

**PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE* TERHADAP HARGA SAHAM
DENGAN *DEBT TO EQUITY RATIO* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

(Studi pada BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2016-2018)



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Meraih Gelar Sarjana Akuntansi (S.Ak)

Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar

Oleh:

RISKA

NIM : 90400115011

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
2019**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Mahasiswa yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Riska

Nim : 90400115011

Tempat/Tgl. Lahir : Bulukumba, 25 Mei 1998

Jur/prodi/Konsentrasi : Akuntansi

Fakultas/Program : Ekonomi dan Bisnis Islam

Alamat : Jl. H. M. Yasin Limpo, Samata-Gowa

Judul : Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2016-2018)

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini benar adalah hasil karya sendiri. Jika di kemudian hari terbukti bahwa ini merupakan duplikat, tiruan, plagiat, atau dibuat oleh orang lain sebagian atau seluruhnya, maka skripsi dan gelar diperoleh karenanya batal demi hukum.

Samata-Gowa, Desember 2019

Penyusun

Riska
90400115011



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I : Jl. Sit. Alauddin No. 63 Makassar Tlp. (0411) 864928 Fax 864923
Kampus II : Jl. H. M. Yasin Limpo No. 36 Samata Sungguminasa - Gowa Tlp. 841879 Fax 8221400

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi yang berjudul **"Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada BUMN yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018)"** yang disusun oleh **Riska**, NIM: 90400115011, mahasiswa Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang *Munaqasyah* yang diselenggarakan pada hari Kamis, 14 November 2019, bertepatan dengan 17 Rabi'ul-Awal 1441 H, dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana dalam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Akuntansi.

Makassar, 14 November 2019 M.
17 Rabi'ul-Awal 1441 H.

DEWAN PENGUJI :

Ketua : Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag.
Sekretaris : Dr. Muh. Wahyuddin Abdullah, SE., M.Si., Ak.
Munaqisy I : Dr. H. Abd. Wahab, SE., M.Si.
Munaqisy II : Memen Suwandi, SE., M.Si.
Pembimbing I : Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag.
Pembimbing II : Andi Wawo, SE., M.Sc., Ak.

(.....)
(.....)
(.....)
(.....)
(.....)
(.....)

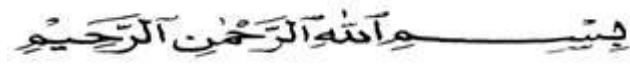
Diketahui oleh :

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Alauddin Makassar



Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag.
NIM 9061130 199303 1 003

KATA PENGANTAR



Alhamdulillah segala puji bagi Allah, Tuhan Pelimpah Cahaya, Pembuka Penglihatan, Penyingkap Rahasia, dan Penyibak Selubung Tirai, karena dengan izin-Nya jualah maka skripsi ini dapat diselesaikan. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita sang Khatamal Anbiyaa, Nabiullah Muhammad SAW sebagai satu-satunya uswatunhasanah dalam menjalankan kehidupan di muka bumi ini, juga kepada keluarga beliau, para sahabat, tabi'in, tabi'ut tabi'in, dan orang-orang mukmin yang senantiasa istiqamah menjalani hidup ini, hingga akhir zaman dengan Islam sebagai satu-satunya agama yang diridhoi Allah Subhanah Wata'ala.

Berkat Rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai Variabel Moderasi”** penulis hadirkan sebagai salah satu prasyarat untuk menyelesaikan studi S1 dan memperoleh gelar Sarjana Akuntansi di Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

Sejak awal terlintas dalam pikiran penulis akan adanya hambatan dan rintangan, namun dengan adanya bantuan moril maupun materil dari segenap pihak yang telah membantu memudahkan langkah penulis. Menyadari hal

tersebut, maka penulis menghanturkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada segenap pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Selama penyusunan skripsi ini, tidak dapat lepas dari bimbingan, dorongan dan bantuan baik material maupun spiritual dari berbagai pihak, oleh karena itu perkenankanlah penulis menghanturkan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya terkhusus kepada kedua orang tuaku tercinta ayahanda Baharuddin dan Ibunda Menati atas segala doa, kasih sayang, dukungan dan pengorbanan yang tak terhingga dari kecil hingga sampai saat ini. Terimakasih untuk semua kesabaran, perjuangan dan ketegaran yang telah kalian ajarkan kepadaku dalam menapaki jalan hidup ini. Terima kasih juga kepada saudara-saudaraku yang senantiasa membantu dan memberiku semangat untuk terus berjuang dalam menyelesaikan studi. Semoga Allah senantiasa memberikan rahmat-Nya kepada kalian.

Selain itu penulis juga mengucapkan terimakasih kepada berbagai pihak, diantaranya:

1. Bapak Prof. Hamdan Juhannis M.A., Ph.D, selaku Rektor beserta Wakil Rektor I, II, III dan IV UIN Alauddin Makassar.
2. Bapak Prof. Dr. H. Abustani Ilyas, M.Ag selaku Dekan beserta Wakil Dekan I, II, dan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar.
3. Bapak Memen Suwandi, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan dan Ibu Dr. Lince Bulutoding, SE., M.Si., Ak., CA. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi UIN Alauddin Makassar.

4. Bapak Jamaluddin Majid, S.E., M.Si selaku Penasihat Akademik yang selalu memberikan nasihat kepada penulis.
5. Bapak Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M. Ag selaku pembimbing I dan Bapak Andi Wawo, SE., M. Akt selaku pembimbing II yang dengan keikhlasannya telah bersedia meluangkan waktu ditengah kesibukannya dan memberikan bimbingan serta petunjuk kepada penulis sampai selesainya skripsi ini.
6. Untuk penguji komprehensif Bapak Memen Suwandi, SE., M. Si, Bapak Andi Wawo, SE., M. Akt dan Bapak Alm. Dr. Urbanus Uma Leu, M. Ag. yang telah mengajarkan saya bahwa seseorang itu belajar bukan hanya untuk mendapatkan nilai.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar yang telah memberikan bekal ilmu dan pengetahuan yang bermanfaat. Penulis ini memohon maaf yang sebesar-besarnya kepada seluruh dosen atas kesalahan dan tingkah laku yang penulis lakukan selama ini, baik disengaja maupun tidak disengaja, baik sewaktu kuliah dan selama penyusunan skripsi ini.
8. Seluruh staf akademik, staf tata usaha, serta staf jurusan Akuntansi UIN Alauddin Makassar..
9. Rekan-rekan seperjuanganku angkatan 2015 (Densus) terimakasih atas segala motivasi dan bantuannya selama penyelesaian skripsi ini serta telah menjadi teman yang hebat bagi penulis.
10. Teman-teman Akuntansi A angkatan 2015 terimakasih atas segala canda, tawa, bahagia, susah, sedih, dan warna-warni masa perkuliahan yang kalian

berikan dari kalian penulis banyak belajar tentang makna dan arti sebuah pertemanan, kebersamaan dan kehidupan.

11. Untuk temanku Marwah Gama dan Fetti Fatimah yang pintu kosnya selalu terbuka lebar menerima penulis dalam mengerjakan skripsi ini. Terima kasih banyak atas bantuannya dan dukungannya.
12. Sahabatku Husnul Khatimah yang selalu senantiasa memberi semangat dan motivasi untuk penulis.
13. Teman-teman penulis Vivi Damayanti, Nur Hidayah, Nurhamzi Al-hayat, Rizka Anugrah, terimakasih atas segala bantuannya dukungan, kebersamaan, dorongan dan motivasi serta semangat yang selalu diberikan kepada penulis.
14. Teman-teman halaqah tarbiyah dan tahsin (seindah taman syurga) Kak Zahra, Kak Izzah, Kak Anha, Sri Windawati, Nurul Hidayah, Kurnia, Kak Ika, Sherly, Nana, Ahel, Liana, Kak Iin dan Atti. Terimakasih banyak atas ukhuwah islamiyah yang dibangun dan kesempatan untuk belajar ilmu agama serta bersama-sama berjuang di jalan Allah SWT.
15. Teman-teman Komunitas AKSIndonesia yang senantiasa memberi semangat, dukungan untuk penulis. Terima kasih banyak sudah menganggap penulis sebagai keluarga.
16. Semua keluarga, teman-teman, dan berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu penulis dan dengan ikhlas dalam banyak hal yang berhubungan dengan penyelesaian studi penulis.

Terlalu banyak orang yang berjasa dan mempunyai andil kepada penulis selama menempuh pendidikan di UIN Alauddin Makassar, sehingga tidak akan

muat bila dicantumkan dan dituturkan semuanya, kepada mereka semua tanpa terkecuali penulis ucapkan terimakasih yang teramat dalam dan penghargaan yang setinggi-tingginya.

Akhirnya dengan segala keterbukaan dan ketulusan, skripsi ini penulis persembahkan sebagai upaya maksimal dan memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada UIN Alauddin Makassar dan semoga skripsi yang penulis persembahkan ini dapat bermanfaat. Aamiin. Tak ada gading yang tak retak, tak ada ilmu yang memiliki kebenaran mutlak, tak ada kekuatan dan kesempurnaan, semuanya hanya milik Allah SWT. Hanya kepada Allah, penulis memohon ridha dan maghfiranya, semoga segala dukungan serta bantuan semua pihak mendapat pahala yang berlipat ganda di sisi Allah Subhanahu Wa Ta'ala.

Penulis,

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
M A K A S S A R
RISKA
NIM. 90400115011

DAFTAR ISI

JUDUL	i
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
ABSTRAK	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1-24
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Pengembangan Hipotesis	8
D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup Penelitian.....	13
E. Pengembangan Hipotesis	15
F. Penelitian Terdahulu	17
G. Tujuan Penelitian	22
H. Manfaat Penelitian	23
BAB II TINJAUAN TEORETIS.....	25-44
A. <i>Agency Theory</i>	25
B. <i>Signaling Theory</i>	27
C. <i>Stakeholder Theory</i>	28
D. <i>Free Cash Flow</i>	29
E. <i>Intellectual Capital Disclosure</i>	31
F. <i>Debt to Equity Ratio</i>	33
G. Harga Saham	34
H. Harga Saham dalam Perspektif Ekonomi Islam.....	36
I. <i>Free Cash Flow</i> terhadap Harga Saham	39
J. <i>Intellectual Capital Disclosure</i> terhadap Harga Saham.....	40
K. <i>Debt to Equity Ratio</i> dapat Memoderasi <i>Free Cash Flow</i>	

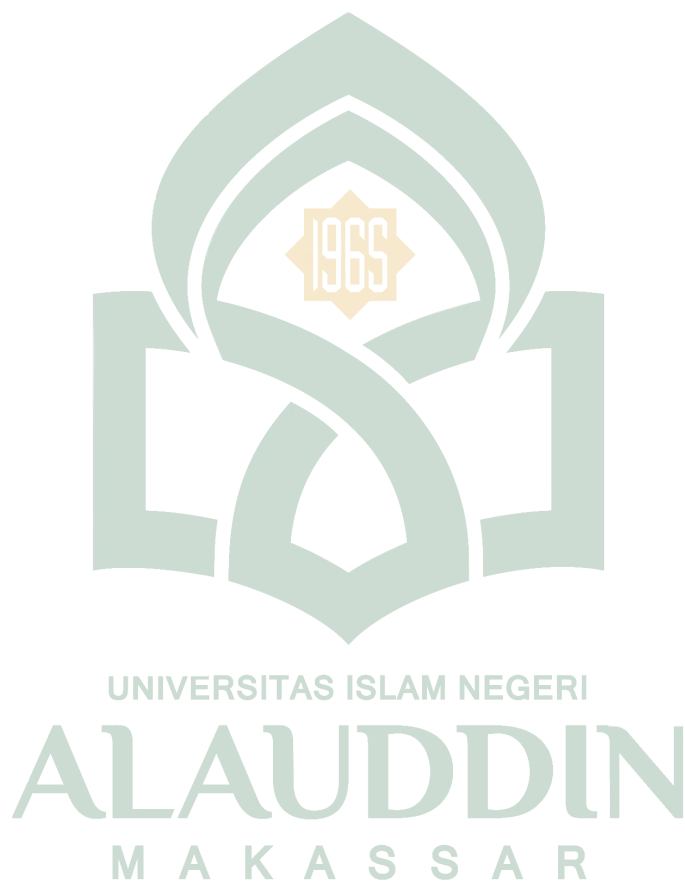
	terhadap Harga Saham	41
L.	<i>Debt to Equity Ratio</i> dapat Memoderasi <i>Intellectual Capital</i> terhadap Harga Saham	42
M.	Rerangka Pikir.....	43
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	45-53
	A. Jenis dan Lokasi Penelitian	45
	B. Pendekatan Penelitian	45
	C. Populasi dan Sampel	45
	D. Jenis dan Sumber Data	46
	E. Teknik Pengelohan dan Analisi Data.....	47
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	54-75
	A. Gambaran Umum dan Objek Penelitian	54
	B. Hasil Penelitian	56
	C. Pembahasan Penelitian	59
BAB V	PENUTUP	75-77
	A. Kesimpulan	75
	B. Keterbatasan Penelitian	76
	C. Implikasi Penelitian.....	76
DAFTAR PUSTAKA		78-84
LAMPIRAN-LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	: Indeks Pengungkapan <i>Intellcetual Capital</i>	15
Tabel 1.2	: Penelitian Terdahulu	17
Tabel 4.1	: Prosedur Pemilihan Sampel	54
Tabel 4.2	: Daftar Nama Perusahaan Sampel	55
Tabel 4.3	: Hasil Analisis Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.4	: Hasil Uji Normalitas - <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov</i>	58
Tabel 4.5	: Hasil Uji Multikolinearitas	60
Tabel 4.6	: Hasil Uji <i>Glejser</i>	61
Tabel 4.7	: Hasil Uji Runs Test	62
Tabel 4.8	: Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	63
Tabel 4.9	: Hasil Uji F – Uji Simultan	64
Tabel 4.10	: Hasil Uji t – Uji Parsial	64
Tabel 4.11	: Hasil Regresi Moderasi	66
Tabel 4.12	: Hasil Regresi Moderasi 2	66
Tabel 4.13	: Hasil Regresi Moderasi 3	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Investor tahun 2012-2017.....	2
Gambar 2.1 : Rerangka Pikir	44
Gambar 4.1 : Hasil Uji Normalitas – <i>Normal Probability Plot</i>	59



ABSTRAK

NAMA : Riska

NIM : 90400115011

JUDUL : Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai Variabel Moderasi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow* dan *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan kausalitas. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016-2018. Sampel penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI yang konsisten mempublikasikan laporan keuangannya yang telah diaudit dan *annual report* dari tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel.

Jenis dan sumber data dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder yang datanya diambil langsung dari dokumen yang bersumber utamanya adalah laporan keuangan dan *annual report* perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan perusahaannya di situs resmi BEI: www.idx.co.id. Penelitian ini juga menggunakan analisis regresi linear berganda sebagai analisis data.

Hasil penelitian ini adalah variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. *Debt to equity ratio* tidak dapat memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham. *Debt to equity ratio* mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham.

Implikasi penelitian ini adalah diharapkan agar penelitian dapat menjadi acuan bagi para *stakeholder* khususnya pemegang saham dalam melakukan investasi saham sehingga dapat memperoleh keuntungan yang bagus dan bagi peneliti selanjutnya untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik terkait dengan harga saham.

Kata Kunci: *Free Cash Flow*, *Intellectual Capital Disclosure*, *Debt to Equity Ratio*, Harga Saham.

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana untuk menyalurkan dana yang diperoleh dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi dalam jangka menengah ataupun jangka pendek (Sembiring, 2017). Manfaat Pasar modal yaitu untuk menciptakan pendapatan masyarakat secara merata dan memperluas partisipasi masyarakat melalui pemilikan. Salah satu bentuk instrumen pasar modal yang dikenal oleh banyak masyarakat adalah saham. Saham merupakan bukti kepemilikan investor atas perusahaan ataupun bukti penyertaan modal dalam perusahaan tersebut (Fakhrudin, 2008). Jual beli diperbolehkan dalam islam sebagaimana dijelaskan dalam Al-Qur'an surah An-nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۚ ٢٩

Terjemahnya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

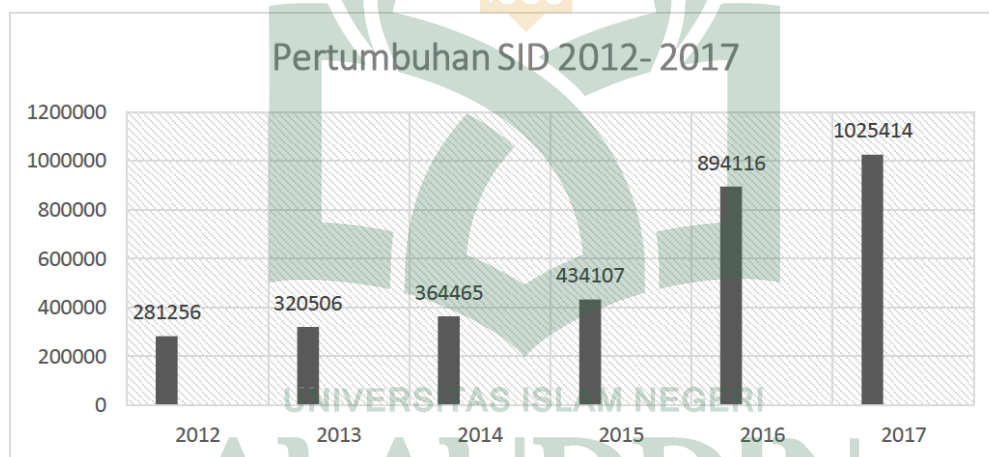
Ayat di atas menjelaskan bahwa memakan harta sesama adalah hal yang tidak halal, kecuali sejalan dengan syariat dan penghasilan yang dihalalkan yang bertolak dari adanya saling ridho diantar orang-orang yang melakukan perniagaan. Dengan demikian, jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, *asset likuid*, maupun mengharapkan deviden dengan

memiliki sampai jatuh tempo untuk efek syariah di samping dapat difungsikan sewaktu-waktu dapat dijual keuntungan berupa *capital gains* dengan kenaikan saham seiring kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit dalam rangka menghidupkan Investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan adalah sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak dalam hal yang haram.

Tahun ke tahun, pertumbuhan investor di Indonesia selalu meningkat. Hal ini dapat dilihat di *Single Investor Identification* (SID) yang ditunjukkan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sebagai berikut:

Gambar 1.1

Grafik Pertumbuhan Investor tahun 2012-2017



Sumber: Berita Pers Kustodian Sentral Efek Indonesia tahun 2017

Berdasarkan gambar di atas dapat disimpulkan bahwa investor di Indonesia pada tahun 2017 mencapai 14,7%. Investor yang kali pertama masuk dalam dunia investasi akan mengalami kesulitan dalam menentukan keputusan investasinya. Saham yang patut diperhitungkan oleh investor pemula yaitu saham BUMN. Hal ini dikarenakan pergerakan harga saham BUMN di BEI relatif stabil dan tidak terlalu terimbas kepada tren pergerakan indeks saham

(www.bumn.go.id). Pasal 1 angka 1 undang-undang nomor 19 tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara yang dikeluarkan oleh pemerintah republik Indonesia menerangkan bahwasannya “BUMN merupakan badan usaha yang seluruhnya atau sebagian besar minimal 51 % dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan”. Maka, sebesar 49% adalah milik investor swasta. Selain untuk mendapatkan laba, BUMN memiliki tujuan lain yang tercantum dalam pasal 2 angka 1 undang-undang nomor 19 tahun 2013.

Perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI memiliki harga saham yang berbeda-beda, sehingga tingkat return sahamnya akan berbeda pula (Hermawan, 2012). Harga saham selalu mengalami fluktuasi didasari dengan Hukum permintaan dan penawaran yang selalu menentukan harga suatu saham. Artinya, semakin banyak investor berminat untuk membeli saham, maka harga saham akan meningkat. Begitupun dengan sebaliknya, semakin banyak orang yang ingin menjual sahamnya, maka harga saham akan mengalami penurunan. Investor dalam memilih saham membutuhkan informasi rekap data pergerakan saham yang beredar di Bursa untuk melihat informasi harga saham pada waktu tertentu (Sunariyah, 2006).

Terdapat dua analisis yang digunakan untuk menilai saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Budiman dan Darmawan, 2018). Namun, penelitian ini hanya berfokus pada analisis fundamental karena analisis ini merupakan informasi yang biasa digunakan para investor untuk memprediksi harga saham dan hasil investasinya. Informasi fundamental adalah informasi yang

berkaitan dengan kondisi perusahaan yang ditunjukkan dalam bentuk laporan keuangan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan berhubungan dengan analisis fundamental terkait efisien dan efektifitas perusahaan dalam mencapai target.

Harga saham di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan (Sari, 2018). Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik kinerja suatu perusahaan sehingga nilai perusahaan ini sangat penting bagi perusahaan. Sebagaimana yang dikemukakan dalam teori sinyal bahwa nilai perusahaan merupakan informasi yang akan diterima oleh investor melalui sinyal. Ketika investor ingin menanamkan modalnya dalam sebuah perusahaan maka investor perlu mengetahui *Free cash flow*, pengungkapan modal intelektual maupun *debt to equity ratio* sebagai sinyal dalam bentuk informasi fundamental. Perusahaan memberikan informasi kepada *stakeholder* untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar (khususnya investor dan kreditor). Teori sinyal menyatakan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Free cash flow merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur fleksibilitas suatu perusahaan. Informasi terkait arus kas khususnya dari aktivitas operasi mampu mengukur fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. Akhir-akhir ini banyak perusahaan cenderung menggunakan *free cash flow* sebagai indikator untuk mengukur nilai perusahaan dan pemegang saham, dikarenakan *free cash flow* dipandang lebih transparan dan rekayasa pun sulit dilakukan (Putriani dan Sukartha, 2014). *Free cash flow* yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan

yang tinggi sehingga perusahaan mampu membagikan dividen. Namun, perusahaan yang memiliki *free cash flow* dapat mengakibatkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Arieska dan Gunawan, 2011).

Manajer lebih mengutamakan kepentingan perusahaan daripada kepentingan pribadi maupun pemegang saham. Hal inilah, yang menyebabkan konflik kepentingan terjadi dimana manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal. Teori agensi menimbulkan masalah mendasar dalam organisasi “perilaku mementingkan diri sendiri”. Penggunaan dana *free cash flow* yang menjadi perdebatan antara manajer dengan pemegang saham. Masalah keagenan yang ditimbulkan *free cash flow* dapat dipahami oleh investor, sehingga ketika manajer perusahaan banyak menyimpan kas bebas perusahaan, maka investor menilai rendah perusahaan. Namun, investor akan menilai tinggi perusahaan apabila perusahaan tersebut berusaha memperkecil uang kas perusahaannya (Mahfudloh, 2018). Sebenarnya *free cash flow* merupakan hak pemegang saham. Oleh karena itu, manajer harus juga mengutamakan kepentingan pemegang saham sebagai *stakeholder* dalam rangka mencapai strategis perusahaan.

Selain *free cash flow*, informasi non-finansial juga sangat penting diketahui oleh investor. Informasi non-finansial yang dimaksud adalah *intellectual capital disclosure*. Pengungkapan *intellectual capital* berupa pengungkapan aset tidak berwujud merupakan salah satu alternatif yang diusulkan untuk mengatasi permasalahan terkait harga saham (Sir et al. 2010). Pengungkapan *intellectual capital* sebagai sinyal perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi antara

emiten dengan berbagai partisipan di pasar modal. *Signaling Theory* menyatakan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang mempunyai nilai rendah dengan perusahaan yang mempunyai nilai tinggi.

Pengungkapan *intellectual capital* sangat menarik diteliti karena merupakan asset vital perusahaan. *Intellectual capital* mampu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat memperoleh keunggulan yang kompetitif meskipun IC dikategorikan sebagai asset tak terwujud (*intangible assets*) (Yuniasih et al. 2010). Jacob (2012) melakukan pengujian sehingga hasil penelitiannya menunjukkan bahwa IC dan pengungkapan IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Intellectual Capital* (IC) memiliki tiga komponen utama organisasi, yaitu modal organisasi (*structural capital* atau *organizational capital*), modal manusia (*human capital*), dan modal pelanggan (*relational capital* atau *customer capital*). Komponen-komponen tersebut merupakan aspek-aspek penting yang diperlukan oleh perusahaan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan.

Adapun informasi fundamental lainnya yang harus diketahui oleh investor yaitu jumlah hutang perusahaan terhadap pihak luar. Hutang perusahaan dapat diketahui dengan perhitungan rasio *debt to equity ratio* sebagai rasio yang menggambarkan sejauh mana modal perusahaan dapat menutupi hutang-hutangnya pada pihak luar. Semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi resiko finansial perusahaan (Hermawan, 2012). Nurfadillah (2011) mengatakan bahwa tinggi rendahnya risiko keuangan perusahaan secara tidak langsung akan mempengaruhi harga perusahaan tersebut. Penelitian Tamba dkk. (2019)

mengungkap bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Biaya hutang lebih kecil dari pada ekuitas dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya sehingga perusahaan dapat menaikkan harga sahamnya dengan demikian dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga bertumbuh lebih besar.

B. Rumusan Masalah

Harga saham yang selalu mengalami perubahan sewaktu-waktu menyebabkan para investor berhati-hati dalam berinvestasi saham yang dipilih. Investor bisa saja memperoleh keuntungan sekaligus resiko dalam melaksanakan investasi dalam bentuk saham (Saroinsong dkk., 2018). Investor memerlukan rekapan informasi fundamental perusahaan ketika ingin menanamkan dalam perusahaan untuk memprediksi harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap harga saham?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* dapat memoderasi *Free Cash Flow* terhadap harga saham?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio* dapat memoderasi *Intellectual Capital Disclosure* terhadap harga saham?

C. Hipotesis

1. *Free Cash Flow* Berpengaruh terhadap Harga Saham

Manajer yang menyimpan banyak kas, maka perusahaan tersebut akan dinilai rendah di mata investor. Hal ini, manajer berupaya memperkecil jumlah kas yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh nilai tinggi perusahaan. Penilaian investor ini akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Zaenal, 2005). Berdasarkan hasil-hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dapat menimbulkan masalah keagenan dan memiliki kandungan informasi yang penting untuk dicermati oleh investor. Jika kandungan informasi ini dianggap penting oleh investor, maka manajemen dapat menggunakan kebijakan tersebut sebagai isyarat tentang nilai perusahaan, yang dapat dilihat dari pengaruhnya terhadap harga saham.

Wirjono (2009) mengatakan *free cash flow* adalah aliran kas yang benar-benar tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk *going concern*. Oleh karena itu, manajer harus juga mengutamakan kepentingan pemegang saham sebagai *stakeholder* dalam rangka mencapai strategis perusahaan. Sebagaimana Ghazali dan Chariri (2014:439) menjelaskan dalam teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun juga harus memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain). Informasi yang terkandung dalam *free cash flow* memiliki nilai informasi yang dapat

mempengaruhi pergerakan saham itu sendiri sehingga berpengaruh terhadap harga saham (Oktaryani dkk., 2016).

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Harga saham

2. *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham

Intellectual capital disclosure sebagai sinyal positif untuk dapat mengurangi asimetri informasi antara emiten dengan berbagai partisipan di pasar modal. *Signaling Theory* menyatakan bahwa investor mampu membedakan antara perusahaan yang mempunyai nilai rendah dengan perusahaan yang mempunyai nilai tinggi. Informasi ICD dapat mencerminkan kapabilitas perusahaan di masa depan sehingga informasi ini sangat diperlukan oleh investor. Apabila informasi ICD dibatasi atau pengungkapannya tidak disajikan maka akan ada asimetri informasi bagi investor tentang pengembangan asset tak terwujud sehingga investor akan menilai rendah perusahaan. Untuk itu, perusahaan harus banyak mengungkapkan modal intelektual sehingga dapat memberikan nilai plus bagi perusahaan dan menarik para investor karena dapat dikatakan *intellectual capital* merupakan kunci penggerak nilai perusahaan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan mengenai *intellectual capital* dalam laporan tahunan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Fauzia (2016) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa semakin besar *intellectual capital disclosure* yang dialokasikan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Secara umum nilai perusahaan digambarkan dengan adanya perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin

tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Sembiring, 2017). Sebagaimana hasil penelitian Atmananda (2018) yang mengungkapkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap harga saham.

H₂: *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh positif terhadap Harga Saham

3. *Debt to Equity Ratio* sebagai pemoderasi pada pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham

Perusahaan yang mempunyai *free cash flow* akan menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Arieska & Gunawan, 2011). Masalah keagenan yang terjadi dalam *Agency Theory* disebabkan karena manajer lebih cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dari kepentingan pemegang saham. Adanya masalah keagenan yang disebabkan *free cash flow* menyebabkan adanya biaya keagenan. Para investor harus bisa mengendalikan manajer dalam menggunakan dana *free cash flow* perusahaan dengan cara mengusulkan penggunaan hutang agar dapat mengurangi biaya keagenan (Wirjono, 2009). Peningkatan utang akan menurunkan konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu utang juga akan menurunkan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang akan dilakukan oleh manajemen. Rasio keuangan perusahaan yang dapat menunjukkan tingkat hutang perusahaan yaitu *Debt to Equity Ratio*.

Menurut Puspitasari dkk (2017) *debt To Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh

kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin besar pula risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang. Menurut Jensen (1986) menyatakan bahwa utang mampu mengurangi keinginan manajer dalam menggunakan aliran kas bebas untuk kegiatan-kegiatan yang tidak optimal karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta patuh terhadap perjanjian utang (*debt covenant*) yang telah ditetapkan. Sejalan Wahidawati (2002), peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan.

Hutang sebagai bentuk pengendalian manajer dalam mengurangi tindakan *perquisites* agar kinerja perusahaan menjadi lebih efisien dan meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan (Arieska dan Gunawan, 2011). Dana *free cash flow* digunakan oleh perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajibannya sehingga dapat meningkatkan harga saham dan menciptakan nilai perusahaan. Penelitian Tamba dkk. (2019) mengungkap bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

H₃: *Debt to Equity* memoderasi pengaruh *Free Cash Flow to Equity Ratio* terhadap Harga Saham

4. *Debt to Equity Ratio* sebagai pemoderasi pada pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham

Menurut Tamba dkk. (2019) *debt to equity ratio* adalah perbandingan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas yang

dimiliki oleh perusahaan untuk mengetahui setiap modal yang dijadikan jaminan hutang. Tujuan rasio DER adalah digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pihak kreditor (peminjam) dengan pemilik perusahaan. Menurut Puspitasari dkk. (2017), semakin tinggi angka rasio, maka semakin besar tingkat risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang. Begitupun sebaliknya, ketika angka rasionya semakin rendah maka semakin kecil pula risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang.

Perusahaan yang memiliki DER yang tinggi cenderung akan meningkatkan pengungkapan, khususnya pengungkapan *intellectual capital* agar dapat menarik kepercayaan pihak *stakeholders* bahwa perusahaan tersebut memiliki aset tak terwujud yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang baik. *Stakeholder theory* beranggapan bahwa perusahaan yang konsisten melaporkan aktivitasnya termasuk *intellectual capital disclosure* kepada *stakeholder*, biasanya mempunyai tujuan untuk mempertahankan keseimbangan dan keberlanjutan pembentukan nilai untuk semua *stakeholder* (Ernst dan Young, 1999). Sebagaimana yang diketahui *Intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang mempunyai *value* yang tinggi dan menjadi aset yang vital bagi perusahaan, karena *intellectual capital disclosure* dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menciptakan nilai perusahaan (Rivandi, 2018).

H₄: *Debt to Equity ratio* memoderasi pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham

D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup Penelitian

1. Variable Independen

Variabel independen sering disebut dengan variabel bebas yang mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan variable independen yaitu *free cash flow* dan *intellectual capital disclosure*. Menurut Ahmad dan Sulaiman (2004) mengatakan bahwa apabila variabel independen bergantung pada lebih dari satu variabel, maka kedua variabel yang berhubungan disebut dengan analisis regresi berganda (*multiple regression*). Penelitian ini terdapat dua variabel independen, yaitu sebagai berikut:

a. *Free Cash Flow*

Jensen (1986) mendefinisikan FCF adalah arus kas yang lebih yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang ketika didiskontokan pada biaya modal yang relevan. Arus kas bebas dapat digunakan untuk pembayaran hutang, akuisisi dan pembelanjaan modal, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Basir dan Muslih, 2019). *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus Ross *et al.* (2002: 57), yaitu:

$$FCF = \frac{CFO - (NCE + CWC)}{TA}$$

Dimana:

FCF : *Free Cash Flow*

CFO : aliran kas operasional perusahaan

NCE : *Net capital expenditure* (pengeluaran modal bersih)

: nilai perolehan asset tetap akhir – nilai perolehan asset awal

CWC : *Changes in working capital* (perubahan modal akhir)

: modal kerja akhir tahun – modal kerja awal tahun

: $(AL_t - HL_t) - (AL_{t-1} - HL_{t-1})$

AL : Aktiva lancar

HL : Hutang lancar

TA : Total asset

b. ***Intellectual Capital Disclosure***

Intellectual capital disclosure merupakan pengungkapan aset tidak berwujud yang memiliki nilai yang tinggi dan menjadi aset yang vital bagi perusahaan, karena *intellectual capital disclosure* mampu mendorong kinerja perusahaan sehingga menciptakan nilai perusahaan. Peningkatan *Intellectual capital disclosure* yang dipublikasikan di dalam *annual report* untuk memberikan informasi yang kredibel dan menguntungkan bagi para investor dalam mengambil keputusan (Rivandi, 2018).

Penggunaan *Intellectual capital disclosure* menggunakan indeks atau item disclosure yaitu 3 komponen yang terdiri dari 42 item yaitu human capital 12 item, structural capital 19 item dan relational capital 11 item (Guthrie dan Petty, 2000). Menurut penelitian Rivandi (2018) *Intellectual capital disclosure* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$ICD = \frac{\text{Jumlah Total Pengungkapan ICD}}{\text{Skor Maksimal ICD}} \times 100\%$$

Tabel 1.2
Indeks Pengungkapan *Intellcetual Capital*

<i>Human Capital</i>	<i>Relational Capital</i>	<i>Structural Capital</i>	
		<i>Intellectual Property</i>	<i>Infrastructure Assets</i>
1. <i>Know-how</i>	1. <i>Brands</i>	1. <i>Patents</i>	1. <i>Management</i>
2. <i>Education</i>	2. <i>Customers</i>	2. <i>Copyrights</i>	<i>philosophy</i>
3. <i>Vocational qualification</i>	3. <i>Customers loyalty</i>	3. <i>Trademark s</i>	2. <i>Corporate culture</i>
4. <i>Work-related knowledge</i>	4. <i>Customer penetration and breadth</i>	4. <i>Design rights</i>	3. <i>Management processes</i>
5. <i>Occupational assessments</i>	5. <i>Company names</i>	5. <i>Trade secrets</i>	4. <i>Information systems</i>
6. <i>Psychometric assessments</i>	6. <i>Backlog orders</i>	6. <i>Service marks</i>	5. <i>Nerworking systems</i>
7. <i>Work-related competencies</i>	7. <i>Distribution channels</i>		6. <i>Financial relations</i>
8. <i>Models and frameworks</i>	8. <i>Business collaboration</i>		7. <i>Corporate strategies</i>
9. <i>Cultural diversity</i>	9. <i>Licensing agreements</i>		8. <i>Corporate methods</i>
10. <i>Entrepreneurial spirit</i>	10. <i>Favourable contracts</i>		9. <i>Sales tools</i>
11. <i>Reactive ability</i>	11. <i>Franchising agreements</i>		10. <i>Knowledge bases</i>
12. <i>Changeability</i>			11. <i>Expert networks and teams</i>
			12. <i>Corporate value</i>
			13. <i>Research projects</i>

Sumber: Guthrie dan Petty, 2000

2. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Menurut Sari (2018), harga saham adalah suatu nilai uang yang tertera di lembaran kertas sebagai tanda bukti yang dimiliki seorang investor yang dapat diperjualbelikan kapanpun sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Bursa. Harga saham selalu berubah-ubah kapanpun sesuai dengan situasi dan kondisi di pasar dan ditentukan oleh pelaku pasar. Pengukuran dari harga saham yaitu harga penutupan (*closing price*) masing-masing perusahaan yang diperoleh dari harga saham pada periode akhir tahun. Harga saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rata-rata harga saham 5 hari setelah publikasi laporan keuangan pada periode pengamatan. Menurut Sembiring (2017), harga saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$HGS = \frac{\sum \text{Harga Saham 5 Hari}}{5 \text{ Hari}}$$

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang dalam posisi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Chandrarini, 2017:86). Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel moderasi. *Debt to Equity Ratio* (DER) membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk mengetahui setiap modal yang dijadikan jaminan hutang (Tamba dkk.,

2019) . Menurut Sembiring (2017) dalam penelitiannya, DER dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

E. Kajian Pustaka/Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai harga saham telah banyak dilakukan dengan hasil yang beragam. Akan tetapi, penelitian terkait *free cash flow* dan pengungkapan *intellectual capital* dengan harga saham yang disandingkan dengan *debt to equity ratio* masih kurang/ sedikit yang meneliti. Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil
1.	G. A. Sri Oktaryani, Siti Sofiyah, I Nyoman Nugraha A.P., I Dewa Gde Bisma dan I Gede Mandra (2016)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Leverage</i> terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap harga saham dan kebijakan deviden. Sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap harga saham

2.	Rosdiana (2011)	Analisis Pengaruh <i>Cash Dividend, Free Cash Flow, Return On Asset</i> , dan <i>Economic Value Added</i> Terhadap Harga Saham	Secara Simultan, variabel independen <i>cash dividend</i> (X1), <i>free cash flow</i> (X2), <i>return On Aset</i> (X3), dan <i>economic value added</i> (X4) berpengaruh signifikan terhadap harga saham <i>closing price</i> . Secara partial, variabel indepenen yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah <i>cash dividend</i> dan <i>economic value added</i> (X4) Sedangkan untuk variabel <i>return on asset</i> (X3) dan <i>free cash flow</i> (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
----	--------------------	--	---

3.	Masta Sembiring, S.E, M.Ak (2017)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011 – 2015	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Return On Equity</i> , <i>Book Value Per Share</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh signifikan dengan harga sahan. Namun, secara parsial variabel <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Book Value Per Share</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , <i>dividen payout ratio</i> , dan <i>net profit margin</i> tidak berpengaruh secara signifikan.
4.	Muhammad Rivandi (2018)	Pengaruh <i>intellectual capital disclosure</i> , kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial	Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis dapat disimpulkan yang merupakan jawaban dari

		terhadap nilai perusahaan	permasalahan yang dibahas di dalam penelitian ini yaitu <i>Intellectual capital disclosure</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan.
5.	Rachma Zannati dan Wulandhari Pratiwi (2018)	Pengaruh aliran kas bebas terhadap keputusan pendanaan melalui set kesempatan investasi dan nilai pemegang saham sebagai moderasi	Aliran kas bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan hal ini dijelaskan dengan nilai p-value lebih kecil dari nilai alpha (α) yang artinya H1 diterima. . Dari uji yang dilakukan nilai pemegang saham sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh signifikan dalam memperkuat hubungan aliran kas

			bebas terhadap keputusan pendanaan hal ini dibuktikan dengan hasil dari uji p-value yang dilakukan, nilai p value nilai alpha (α) jadi H3 diterima.
6.	Desy Mariani dan Suryani (2018)	Pengaruh <i>enterprise risk management disclosure</i> , <i>intellectual capital disclosure</i> dan <i>corporate social responsibility disclosure</i> terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi	Hasil penelitian menunjukkan <i>Intellectual Capital Disclosure</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>Disclosure Intellectual Capital</i> terhadap nilai perusahaan
7.	Sriayu Tamba, Maria Betty Sipangkar,	Pengaruh <i>profitabilitas</i> , <i>firm size</i> , <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Debt to Equity Ratio</i>

Monika Sitanggang dan Siti Aniva Siregar (2019)	terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013 – 2016	(X4) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2016.
--	---	---

F. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh positif *free cash flow* terhadap harga saham
- b. Untuk mengetahui pengaruh positif *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham
- c. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* yang dimoderasi *debt to equity ratio* terhadap harga saham
- d. Untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital disclosure* yang dimoderasi *debt to equity ratio* terhadap harga saham

2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang diuraikan di atas, maka manfaat penelitian yang dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat Teoretis dalam penelitian ini diharapkan agar dapat menyempurnakan *Signaling Theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor dapat mengetahui tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Teori sinyal berkaitan dengan masalah asimetri informasi antara emiten dengan partisipan di pasar modal. Apabila pihak memberikan informasi perusahaan melalui sinyal kepada pihak terkait, maka hal tersebut dapat mengurangi asimetri informasi.
- b. Manfaat Praktis dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadimaskan bagi perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak terhadap harga saham perusahaan. Untuk pihak manajemen agar dapat menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan operasional perusahaan dan pemegang saham dan selalu memberikan informasi revalan bagi para *stakeholder* untuk mengurangi asimetri informasi sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pihak *stakeholder*.
- c. Manfaat Regulasi dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam penyusunan standar terkait saham, dengan adanya standar khusus diharapkan dapat menyempurnakan Undang-Undang No. 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Diharapkan perusahaan lebih bijak menggunakan dana dari *free cash flow* dan

konsisten melakukan pengungkapan sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku.



BAB II

TINJAUAN TEORETIS

A. *Agency Theory*

Teori keagenan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Biaya keagenan adalah biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang sehingga melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan (*agency problem*) (Ginting, 2018). Menurut Basir dan Muslih (2019) Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan dapat terjadi ketika satu orang atau lebih, pemegang saham/investor sebagai *principal* memberikan pekerjaan manajemen sebagai *agent* dalam menyediakan jasa. Hubungan keagenan dalam sebuah perusahaan dapat dilihat dari hubungan antara pemegang saham dan manajer.

Manajer sebagai agen pemegang saham yang akan bertanggung jawab untuk mengelola kekayaan pemegang saham di perusahaan. Manajer mempunyai wewenang dalam mengambil keputusan yang disesuaikan dengan kepentingan pemegang saham (Sriyuniarti, 2013). Oleh sebab itu, manajemen akan berupaya semaksimal mungkin untuk memenuhi kewajibannya pertanggungjawabannya kepada pemegang saham. Analisa teori keagenan adalah hubungan kontrak yang terjadi antara agen dan prinsipal, sehingga teori ini berfokus pada penetapan kontrak yang mendasari hubungan antara agen dan principal secara efisien (Mahfudloh dkk, 2018).

Menurut Oktaryani dkk (2016) manajer yang menjalankan sebuah operasional perusahaan sehingga mengetahui banyak informasi terkait perusahaan disbanding dengan yang diketahui oleh pemegang saham. Hal inilah yang membuat terjalinnya hubungan antara agen dan prinsipal karena adanya situasi asimetri informasi. Di sisi lain, pemegang saham sangat berharap agar manajer dapat mensejahterakan pemegang saham, namun terkadang manajer perusahaan bisa saja bertindak sebaliknya sehingga menyebabkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Menurut Wirjono (2009) salah satu cara pengendalian dalam mengurangi konflik keagenan yaitu dengan mengeluarkan biaya keagenan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan meliputi *residual loss* pengeluaran *bonding*, dan pengeluaran *monitoring*. Pengeluaran *monitoring* merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh prinsipal (pemegang saham) untuk mengawasi perilaku dan kegiatan manajer, contohnya: biaya audit laporan keuangan. Pengeluaran *bonding* adalah pengeluaran dari manajemen untuk memberi jaminan atau keyakinan kepada pemilik (principal) bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan perusahaan. Di sisi lain, untuk meningkatkan kemakmuran principal, maka principal akan mengeluarkan biaya untuk mempengaruhi manajer (*residual loss*).

Safkaur (2015) mengemukakan untuk mengurangi *agency cost* maka perlu beberapa alternatif sebagai berikut: (1) Meningkatkan kepemilikan saham di pihak manajemen sehingga manajer akan ikut menanggung kerugian akibat keputusan yang salah; (2) Meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga tidak

banyak *free cash flow* yang tersisa dan manajer harus mencari sumber pendanaan lain dari pihak eksternal untuk membiayai investasi baru; (3) Meningkatkan *debt-financing* guna mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen; dan (3) Memanfaatkan investor institusional sebagai *monitoring agent*.

B. Signaling Theory

Khelifi dan Bouri (2010) menyebutkan bahwa *signaling theory* dikemukakan oleh Spence (1973) dan Ross (1977), kemudian diadopsi oleh Leland dan Pyle (1977) ke dalam pasar perdana. Leland dan Pyle (1997) menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan oleh pemilik lama dalam menyampaikan informasi perusahaannya kepada investor. Pengungkapan informasi pribadi yang dilakukan secara sukarela bentuk motivasi dari Pemilik lama sebagai sinyal positif sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Hartati, 2014). Sebagaimana dalam islam, Allah mengajarkan kita untuk menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya dalam firmanNya (Q.s An nisa ayat 58):

﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ٥٨﴾

Terjemahannya:

“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat.”

Signaling Theory adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan sebagai petunjuk atau informasi bagi investor agar investor mengetahui tentang bagaimana pandangan manajemen dalam menilai prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Alasan pihak perusahaan memberikan informasi perusahaannya karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar (khususnya investor dan kreditur). Teori ini menyatakan bahwa pihak luar dapat membedakan antara perusahaan yang mempunyai nilai yang rendah dengan perusahaan yang mempunyai nilai yang tinggi. Perusahaan tidak mudah mengalami *financial distress* atau kebangkrutan apabila perusahaan selalu menghasilkan profit sebagai sinyal dibandingkan dengan perusahaan yang kurang menghasilkan profit (Oktaryani dkk., 2016).

C. Stakeholder Theory

Stakeholders theory dicetuskan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1983. Freeman mendefinisikan *stakeholders* sebagai kelompok yang secara signifikan mempengaruhi kesuksesan dan kegagalan sebuah organisasi. *Stakeholder theory* diawali dengan asumsi bahwa nilai secara eksplisit dan tak dipungkiri merupakan bagian dari kegiatan usaha (Freeman, 2002). Secara singkat, Freeman menggambarkan *stakeholders theory* sebagai respon manajer kepada lingkungan bisnis yang ada (Laplume dkk., 2008).

Ghozali dan Chariri (2014:439) menjelaskan dalam teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya sebagai entitas yang beroperasi untuk kepentingan dirinya sendiri, namun juga harus memberikan keuntungan bagi seluruh *stakeholder*-nya (kreditur, konsumen, analis, *supplier*, pemegang saham,

pemerintah, masyarakat, dan pihak lain). Teori *stakeholder* beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai *free cash flow* dapat digunakan untuk kepentingan pemegang saham sebagai *stakeholder* dalam rangka mencapai tujuan strategis perusahaan.

Stakeholder theory juga beranggapan bahwa perusahaan yang konsisten melaporkan aktivitasnya termasuk *intellectual capital disclosure* kepada *stakeholder*, biasanya mempunyai tujuan untuk mempertahankan keseimbangan dan keberlanjutan pembentukan nilai untuk semua *stakeholder* (Ernst dan Young, 1999). Menurut Ulum (2009), *stakeholder theory* memiliki tujuan utama yaitu untuk membantu para manajer korporasi untuk dapat mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan yang lebih efektif lagi diantara adanya hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka.

D. Free Cash Flow

Konsep FCF merupakan perluasan dari konsep biaya keagenan ke dalam manajemen struktur modal (Abdullah, 2002). Jensen (1986) mendefinisikan FCF sebagai arus kas yang lebih yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang ketika didiskontokan pada biaya modal yang relevan. Sedangkan Brigham dan Houston (2013:109) mendefinisikan arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi dalam produk baru, aset tetap, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Penampakan *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang

bebas untuk digunakan sebagai pelunasan utang atau imbal hasil ke pemegang saham yang tidak digunakan sebagai modal kerja (Widjaya dan Darmawan, 2018).

Free cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pelunasan utang, investasi tambahan, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas, sehingga FCF yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki kinerja yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk pengembalian (*return*) yang tinggi melalui dividen, laba ditahan atau harga saham untuk diinvestasikan di masa yang akan mendatang. Jadi jika nilai FCF tinggi, maka nilai pemegang saham juga akan tinggi (Arieska dan Gunawan, 2011).

Terkadang nilai FCF dapat bernilai negatif walaupun laba bersih setelah pajak positif sepanjang tahun. Hal ini disebabkan karena kas perusahaan digunakan untuk diinvestasikan pada aset-aset operasionalnya. Hal ini juga mengimplikasikan bahwa perusahaan perlu mengupayakan adanya tambahan dari investor maupun kreditor (Oktaryani dkk., 2016). Wirjono (2009) mengatakan bahwa *free cashflow* sebenarnya merupakan hak pemegang saham. Kallapur (1994) menyatakan bahwa FCF terjadi karena pertumbuhan pendapatan lebih kecil dibandingkan pertumbuhan aset, artinya perusahaan memperbesar aset tetap untuk diinvestasikan pada proyek yang memiliki nilai tunai negatif atau terjadi *over investment*.

Perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang besar mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam industri yang menguntungkan tetapi tidak mempunyai potensi untuk ekspansi. Adanya FCF dalam perusahaan dapat

memberikan peluang bagi manajer untuk berbuat curang dengan menggunakan kas bebas untuk kepentingan dirinya sendiri. Oleh karena itu, diperlukan analisis FCF untuk memeriksa fleksibilitas keuangan perusahaan. Pemegang saham mengusulkan penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan sebagai bentuk pengendalian terhadap para manajer yang melakukan kecurangan dalam mengelola kas bebas (wirjono,2009).

E. *Intellectual Capital Disclosure*

Williams (2001) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai berikut:

“....nilai yang ditingkatkan dari perusahaan yang dikaitkan dengan asset, secara umum bersifat tidak berwujud, yang dihasilkan dari fungsi organisasi perusahaan, proses dan jaringan teknologi informasi, kompetensi, dan efisiensi karyawannya dan hubungannya dengan pelanggan aset modal intelektual dikembangkan dari (a) penciptaan pengetahuan dan inovasi baru; (b) aplikasi yang menyajikan pengetahuan dan akan meningkatkan karyawan dan pelanggan; (c) pengemasan, pemrosesan dan transmisi pengetahuan; dan (d) perolehan hadiah dari pengetahuan melalui penelitian dan pembelajaran”.

Menurut Rivandi (2018) *Intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang mempunyai value yang tinggi dan menjadi aset yang vital bagi perusahaan, karena *intellectual capital disclosure* dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat menciptakan nilai perusahaan. Menurut Hartati (2014) aset tak terwujud masuk dalam kategori *goodwill*. Menurut IAS 38 *Intangible assets* yang diterbitkan pada tanggal 1 Januari 2013, *Intangible assets* diakui jika dan hanya jika:

1. Memungkinkan manfaat ekonomis di masa mendatang yang dapat diatribusikan ke dalam aset (aktiva) yang akan mengalir ke perusahaan
2. Biaya perolehan aset (aktiva) dapat diukur dengan handal.

Berdasarkan IFRS 3 *Business Combinations*, jika *Intangible assets* diakui dalam *Business Combinations*, biaya perolehan *Intangible assets* adalah nilai wajar pada tanggal akuisisi. Dilihat dari sudut pandang akuntansi, *intellectual capital disclosure* bisa dilihat dalam laporan tahunan perusahaan dari program-program pelatihan dan belanja SDM, kemudian untuk dampaknya di masa mendatang bisa dilihat dari *Free Cash Flow* (FCF) (Hartati, 2014).

Di Indonesia, *intellectual capital* mulai berkembang setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud. PSAK No.19 menjelaskan bahwa aktiva tidak berwujud adalah aktiva yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan barang atau memberikan barang atau jasa, disewakan pada pihak lainnya atau untuk tujuan administrative (Kuspinta dan Husaini, 2018). Peningkatan *Intellectual capital disclosure* yang dipublikasikan di dalam *annual report* (laporan tahunan) untuk memberikan informasi yang kredibel dan bermanfaat bagi para investor dalam mengambil keputusan. Informasi *intellectual capital* menurut Orens dkk (2009) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan yang dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Menurut Bukh (2003), beberapa bentuk *intellectual capital disclosure* merupakan informasi yang sangat bernilai bagi investor, yang dapat membantu mereka mengurangi ketidakpastian mengenai prospek ke depan dan memfasilitasi ketepatan penilaian terhadap perusahaan.

Implementasi pengungkapan *intellectual capital* merupakan sesuatu yang baru, bukan saja di Indonesia tetapi juga di lingkungan bisnis global

(Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Menurut Suhardjanto dan Wardhani (2010) Penelitian tentang praktik *intellectual capital disclosure* dan pengaruh dari karakteristik perusahaan terhadap praktik *intellectual capital disclosure* dalam *annual report* perusahaan publik menarik dilakukan dalam konteks Indonesia karena beberapa alasan. Salah satunya dengan dicanangkannya program pemerintah tentang pemberian insentif pajak bagi perusahaan yang melakukan proses penelitian dan pengembangan (*Research and Development*) sejak tahun 2003, maka diharapkan dapat meningkatkan perhatian perusahaan terhadap pentingnya *intellectual capital*, yang akhirnya pada *intellectual capital voluntary disclosure*.

Intellectual capital dapat didefinisikan sebagai jumlah dari yang dihasilkan oleh tiga komponen utama organisasi yaitu, (1) *human capital*, (2) *structural capital*, dan (3) *relational capital*. Penggunaan *Intellectual capital disclosure* menggunakan indeks atau item disclosure yaitu 3 komponen yang terdiri dari 36 item yaitu human capital 8 item, structural capital 15 item dan relational capital 13 item (Ulum, 2015).

F. *Debt to Equity Ratio*

Kasmir (2014:157) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang termasuk utang lancar dengan total ekuitas. Rasio ini membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Tujuan rasio DER ini adalah digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor (peminjam) dengan pemilik perusahaan. Dengan arti lain, rasio DER berfungsi untuk mengetahui

setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Tumonggor dkk., 2017). semakin tinggi angka rasio, maka semakin besar tingkat risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang. Begitupun sebaliknya, ketika angka rasionya semakin rendah maka semakin kecil pula risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang (Puspitasari dkk., 2017).

Nurfadillah (2011) mengatakan bahwa tinngi rendahnya risiko keuangan perusahaan secara tidak langsung akan mempengaruhi harga perusahaan tersebut. Penelitian Tamba dkk. (2019) mengungkap bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Biaya hutang lebih kecil dari pada ekuitas dengan menambahkan utang ke dalam neracanya sehingga perusahaan mampu menaikkan harga sahamnya, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham untuk bertumbuh lebih besar.

G. Harga Saham

Menurut Rizanti dan Husaini (2017) Saham merupakan salah satu bentuk investasi yang sering dipilih oleh investor karena memberikan tingkat keuntungan yang besar. Saham adalah surat bukti kepemilikan yang berharga atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Apabila mempunyai saham dalam suatu perusahaan, maka investor akan memiliki hak terhadap kekayaan dan pendapatan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan (Tandelilin, 2010:18). Menurut Sunariyah (2006) saham adalah suatu tanda penyertaan modal investor dengan tujuan untuk mendapatkan imbal hasil berupa deviden atau keuntungan dari saham tersebut. seorang investor memerlukan data

historis pergerakan harga saham untuk memilih suatu saham sebagai objek investasi. Pergerakan saham yang terdapat di bursa memerlukan identifikasi dan penyajian secara spesifik mengingat saham memiliki permasalahan yang rumit berbeda-beda (Sari, 2018).

Harga saham adalah nilai suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek Indonesia. Pemegang saham akan menerima pengembalian (*return*) atas modalnya berupa dividen dan *capital gain* (Sondakh dkk., 2015). Analisis dalam menilai harga saham bisa menggunakan analisis fundamental perusahaan melalui analisis rasio keuangannya dan juga menggunakan analisis teknikal dengan melihat pergerakan harga saham (Wangarry dkk., 2015). Menurut Sembiring (2017) terdapat jenis-jenis saham sebagai berikut:

1. Harga Nominal adalah nilai yang tertera pada lembaran surat saham yang besarnya ditentukan dalam Anggaran Dasar Perusahaan. Harga nominal sebagian besar merupakan harga dugaan yang rendah, yang secara arbitrer dikenakan atas saham perusahaan. Harga nominal ini bermanfaat untuk menentukan harga saham biasa yang dikeluarkan. Harga nominal yang besar dapat memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
2. Harga Perdana adalah harga yang tercatat di bursa efek. Harga saham di pasar perdana biasanya ditentukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten., sehingga dapat diketahui berapa harga saham emiten itu

akan dijual kepada masyarakat yang biasanya untuk menentukan harga perdana.

3. Harga Pasar adalah harga yang ditentukan di bursa efek bagi saham perusahaan publik atau estimasi harga untuk perusahaan yang tidak mempunyai saham. Di bursa saham, angka mengalami perubahan setiap hari sebagai respon terhadap hasil aktual atau yang diantisipasi dan sentimen pasar secara keseluruhan atau sektoral sebagaimana tercermin dalam indeks bursa saham. Hal itu juga menunjukkan bahwa tujuan utama manajemen adalah untuk menjamin harga sebaik-baiknya dalam kondisi apapun.

H. Harga Saham dalam Perspektif Ekonomi Islam

Saham dalam perspekti ekonomi Islam adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan atau disebut dengan *syirkah 'ammah* yang jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah (Satrika, 2011). Apabila perusahaan telah disepakati untuk *go public*, maka secara otomatis dapat dipahami oleh pendiri perusahaan bahwa pemilik perusahaan dapat keluar masuk melalui jual beli saham. Apabila itu terjadi, maka disebut *syirkah 'ammah* (umum) atau lebih tepatnya adalah *syirkah* kepemilikan saham umum. Begitupun dengan pendapat ulama-ulama kontemporer yang membolehkan jual beli saham dan perusahaan yang *go public* adalah *syirkah 'ammah* (umum). Saham merupakan salah satu investasi yang diperbolehkan, karena pada dasarnya saham merupakan instrument

investasi yang menjadi cerminan/acuan dari nilai aset atau kekayaan perusahaan sebagai jaminan atas modal yang ditanamkan oleh investor.

Syirkah ‘ammah (umum), yaitu perserikatan yang didanai dengan modal baik umum maupun khusus untuk memelihara kepentingan umum dan pribadi. Pada dasarnya jual beli saham dilakukan sebagai bentuk usaha saling tolong-menolong dalam pemindahan kepemilikan atas perusahaan. Di mana yang menjual saham dapat mencairkan uang investasinya dan yang membeli saham dapat menginvestasikan uangnya di bidang saham pada perusahaan yang dituju. Hal ini, tentu saja diperbolehkan menurut ekonomi Islam, sebagaimana firman Allah SWT dalam surah Al-Ma’idah ayat 2:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ۚ

Artinya:

“Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, Sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.”

Berdasarkan kaidah fikih yaitu:

Artinya:

“Hukum pokok dari segala sesuatu adalah boleh sehingga terdapat dalil yang mengharamkannya.”

Dilihat dari ayat Al-Qur’an dan kaidah fikih dapat disimpulkan bahwa investor dalam melakukan investasi sebagian uangnya untuk saham agar memperoleh keuntungan yang besar, pada dasarnya diperbolehkan dalam islam, asalkan tidak bertentangan dengan syari’at Islam. Begitupun dengan harga saham

harus sesuai dengan prinsip syariah yaitu dengan harga yang adil bagi pihak perusahaan maupun para *stakeholders*.

Penentuan harga saham haruslah adil seadil adilnya, karena keadilan merupakan salah satu prinsip dasar dalam semua transaksi yang islami. Bahkan, keadilan sering kali dipandang sebagai inti sari dari ajaran islam dan dinilai disisi Allah sebagai perbuatan yang lebih dekat dengan ketakwaan. Persyaratan adil yang paling mendasar dalam perniagaan adalah dalam menentukan mutu dan ukuran (takaran maupun timbangan). Oleh karena itu, dalam perniagaan, Islam melarang untuk melakukan penipuan bahkan sekedar membawa kondisi yang dapat menimbulkan keraguan yang dapat menyesatkan (*gharar*). Dalam al-Qur'an surat Hud ayat 85 dinyatakan:

وَيَقُومِ أَوْفُواً الْمِكْيَالَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْتُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ ٨٥

Artinya:

“Dan Syu’aib berkata: "Hai kaumku, cukupkanlah takaran dan timbangan dengan adil, dan janganlah kamu merugikan manusia terhadap hak-hak mereka dan janganlah kamu membuat kejahatan di muka bumi dengan membuat kerusakan”

Menurut Ibnu Tamiyah bila seluruh transaksi sudah sesuai, maka kenaikan harga yang terjadi merupakan kehendak Allah SWT. Sebagaimana dalam hadis Anas yang diriwayatkan oleh Abu Daud.

Artinya:

“Orang-orang mengatakan, “Wahai Rasulullah harga telah mahal, maka patoklah harga untuk kami.” Bersabda Rasulullah Saw “sesungguhnya Allahlah yang mematok harga, Dia yang menyempitkan rezki dan sesungguhnya melapangkan rezki, dan sesungguhnya saya mengharapkan bertemu Allah dalam kondisi tidak seorangpun dari kamu yang menuntut

kepadaku karena sesuatu tindak kedzaliman berkenaan dengan darah dan harta”.

Konsep harga yang adil pada hakikatnya sudah dan telah digunakan sejak awal kehadiran Islam. Al-Qur'an sangat menekankan keadilan dalam setiap aspek kehidupan umat manusia (Karim: 353, 2004). Secara umum, para fuqaha berpikir bahwa harga yang adil adalah harga yang dibayarkan untuk objek yang serupa (Wibowo dan Supriadi: 156, 2013). Jadi, dalam menentukan harga tidak boleh menimbulkan kedzaliman (kerugian) bagi kedua belah pihak yang berinteraksi. Harusnya keduanya memperoleh manfaat dan keuntungan yang setara untuk memperoleh keadilan yang menyeluruh. Menegakkan keadilan dan memberantas kedzaliman adalah tujuan utama dari risalah para Rasul-Nya. Keadilan sering kali diletakkan sederajat dengan kebajikan dan ketakwaan. Seluruh ulama terkemuka sepanjang sejarah islam menempatkan keadilan sebagai unsur paling utama dalam *maqashid syariah*.

I. Free Cash Flow terhadap Harga Saham

Brigham dan Houston (2013:109) mendefinisikan arus kas bebas merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi dalam produk baru, aset tetap, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Kas bebas dapat memicu terjadinya tindakan curang oleh manajer. Adanya FCF dalam perusahaan dapat memberikan peluang bagi manajer untuk berbuat curang dengan menggunakan kas bebas untuk kepentingan dirinya sendiri. Oleh karena itu, diperlukan analisis FCF untuk memeriksa fleksibilitas keuangan perusahaan.

Free cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pelunasan utang, investasi tambahan, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas, sehingga FCF yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki kinerja yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk pengembalian (*return*) yang tinggi melalui dividen, laba ditahan atau harga saham untuk diinvestasikan di masa yang akan mendatang. Jadi jika nilai FCF tinggi, maka nilai pemegang saham juga akan tinggi (Arieska dan Gunawan, 2011).). Informasi yang terkandung dalam *free cash flow* memiliki nilai informasi yang dapat mempengaruhi pergerakan saham itu sendiri sehingga berpengaruh terhadap harga saham (Oktaryani dkk., 2016).

J. *Intellectual Capital Disclosure terhadap Harga Saham*

Menurut Rivandi (2018) *Intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud (*intangible asets*) yang mempunyai value yang tinggi dan menjadi aset yang vital bagi perusahaan, karena *intellectual capital disclosure* dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat menciptakan nilai perusahaan. Peningkatan *Intellectual capital disclosure* yang dipublikasikan di dalam *annual report* untuk memberikan informasi yang kredibel dan menguntungkan bagi para investor dalam mengambil keputusan.

Informasi pengungkapan *intellectual capital* menurut Orens dkk (2009) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan yang dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Secara umum nilai perusahaan digambarkan dengan adanya perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin

tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Sembiring, 2017).

K. *Debt to Equity Ratio dapat Memoderasi Free Cash Flow terhadap Harga Saham*

Perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang besar mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam industri yang menguntungkan tetapi tidak mempunyai potensi untuk ekspansi. Adanya FCF dalam perusahaan dapat memberikan peluang bagi manajer untuk berbuat curang dengan menggunakan kas bebas untuk kepentingan dirinya sendiri. Oleh karena itu, diperlukan analisis FCF untuk memeriksa fleksibilitas keuangan perusahaan. *Free cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pelunasan utang, investasi tambahan, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas, sehingga FCF yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi.

Perusahaan yang memiliki kinerja yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk pengembalian (*return*) yang tinggi melalui dividen, laba ditahan atau harga saham untuk diinvestasikan di masa yang akan datang. Jadi jika nilai FCF tinggi, maka nilai pemegang saham juga akan tinggi (Arieska dan Gunawan, 2011). Pemegang saham mengusulkan penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan sebagai bentuk pengendalian terhadap para manajer yang melakukan kecurangan dalam mengelola kas bebas (wirjono, 2009).

Menurut Puspitasari dkk (2017) *Debt To Equity Ratio* (DER) merupakan cerminan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang

ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. jika angka rasio semakin tinggi, risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang semakin besar. Namun, ketika perusahaan memiliki *free cash flow* yang besar maka manajer dapat menggunakan dana FCF untuk melunasi kewajiban tersebut.

L. *Debt to Equity Ratio* dapat Memoderasi *Intellectual Capital* terhadap Harga Saham

Menurut Bukh (2003), beberapa bentuk *intellectual capital disclosure* merupakan informasi yang bernilai bagi investor, yang dapat membantu mereka mengurangi ketidakpastian mengenai prospek ke depan dan memfasilitasi ketepatan penilaian terhadap perusahaan. Informasi *intellectual capital* menurut Orens dkk. (2009) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dan mendorong untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai, salah satunya dari kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. *Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana yang berasal dari hutang yang dibandingkan dengan modal yang bersumber dari pemilik (Ross dkk., 2013). Apabila DER tinggi maka tingkat resikopun akan tinggi. Begitupun dengan sebaliknya, apabila DER memiliki tingkat yang rendah maka resikonya juga kecil. Perusahaan yang memiliki DER yang tinggi cenderung akan mengurangi pengungkapan, khususnya pengungkapan *intellectual capital* agar

dapat mengurangi sorotan dari pihak *stakeholders*. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki DER dengan level yang rendah maka perusahaan melakukan pengungkapan *intellectual capital* untuk menunjukkan kepada *stakeholders* bahwa perusahaan mereka memiliki kinerja yang baik dan bisa diandalkan.

M. Rerangka Pikir

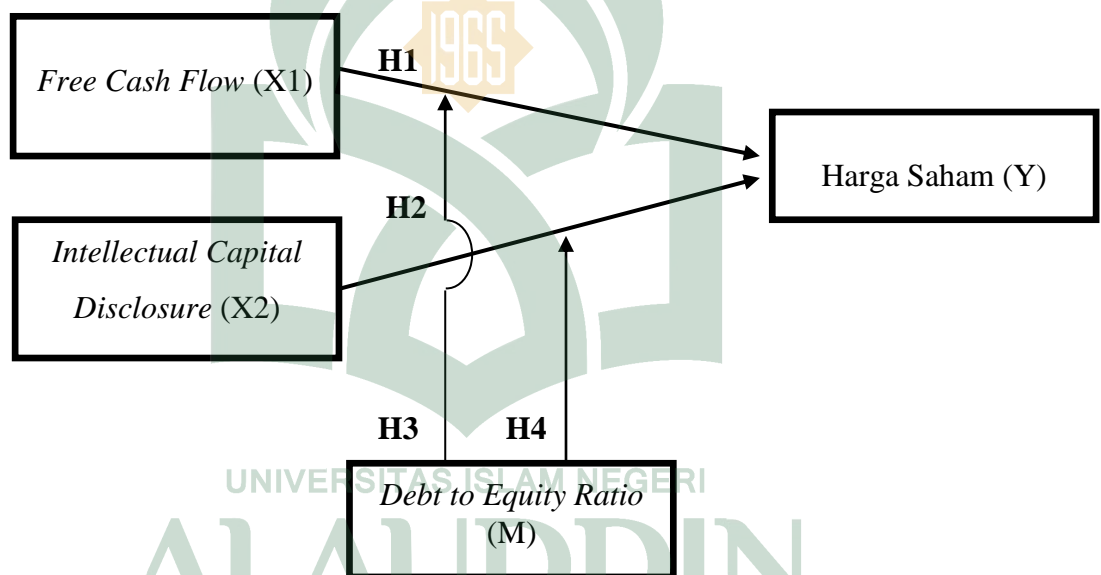
Harga saham selalu mengalami fluktuasi. Penentuan harga saham ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran. Maksudnya, makin banyak investor yang berminat untuk membeli saham maka akan harga saham meningkat. Sebaliknya, semakin banyak orang menjual saham maka harga saham akan menurun. Analisis dalam menilai harga saham dapat menggunakan analisis fundamental perusahaan baik berupa informasi financial maupun non-finansial.

Terdapat tiga variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel independen, variabel moderating dan variabel dependen. Variabel independen adalah *free cash flow* dan *intellectual capital disclosure*. *Free cash flow* merupakan ukuran yang digunakan untuk meneliti fleksibilitas suatu perusahaan. Informasi terkait arus kas khususnya dari aktivitas operasi mampu mengukur fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. Sedangkan Pengungkapan *intellectual capital* berupa pengungkapan aset tidak berwujud merupakan salah satu alternatif yang diusulkan untuk mengatasi permasalahan terkait harga saham (Sir *et al.*, 2010).

Variabel moderasi adalah *debt to equity ratio* yang merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. *debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana yang berasal dari hutang yang dibandingkan dengan

modal yang bersumber dari pemilik (Ross et al., 2013). Terakhir, Variabel dependen adalah harga saham. Harga saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Harga saham di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan (Sari, 2018). Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik kinerja suatu perusahaan sehingga nilai perusahaan ini sangat penting bagi perusahaan. Rerangka pikir penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Rerangka Pikir



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2012: 260) mengatakan bahwa filsafat *positivisme* yang menjadi landasan bagi metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan suatu jenis penelitian yang datanya diperoleh dari angka-angka atau pernyataan-pernyataan yang dinilai dengan analisis statistik. Penelitian kuantitatif bersifat objektif, induktif, dan ilmiah.

B. Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kausalitas. Pendekatan dengan kausalitas data dapat dianalisis dengan beberapa teknik analisis statistik inferensial, baik yang menguji hubungan/korelasi antarvariabel maupun untuk menguji pengaruh atau dampak variabel independen (Chandrarini, 2018: 135)

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018, dengan jumlah perusahaan BUMN sebanyak 20 perusahaan.

2. Sampel

Sampel ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yakni metode untuk menentukan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel meliputi hal-hal sebagai berikut:

- a. Perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yakni dari tahun 2016 sampai 2018.
- b. Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan yang lengkap selama tahun pengamatan, yakni dari tahun 2016 sampai 2018.
- c. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya

D. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau tidak langsung dari sumber utama perusahaan, berupa publikasi pada kurun waktu tahun 2016 -2018. Data tersebut berupa laporan tahunan dan data lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian. Data Sekunder yang kami ambil yaitu *annual report*. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga jenis data tersebut berupa dokumen dan arsip.

2. Sumber Data

Penelitian ini yang menjadi sumber utamanya adalah laporan keuangan dan *annual report* perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan perusahaannya di situs resmi BEI: www.idx.co.id.

E. Teknik Pengolahan dan Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan karakteristik sampel yang diobservasi. Hasil uji statistic deskriptif biasanya berupa table yang setidaknya berisi nama variabel yang diobseravasi, mean, devisi standar (*standard deviation*), maksimum dan minimum, yang kemudian diikuti penjelasan berupa narasi yang menjelaskan interpretasi isi tabel tersebut (Chandrarin, 2018: 139).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Sepeti diketahui bahwa uji t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan metode analisis grafik.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolonieritas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi ($VIF = 1/Tolerance$). Nilai yang menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* = 0,10 atau 10% atau sama dengan nilai $VIF = 10$.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat menggunakan dengan uji *glejser* yaitu dengan meregresikan nilai *absolute*

residual sebagai variable dependen terhadap setiap variable bebas (independen).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jadi dapat dikatakan bahwa uji asumsi klasik autokorelasi dilakukan untuk data *time series* atau data yang mempunyai seri waktu (Sunyoto, 2018: 97). Penelitian ini menggunakan data pada periode 2014-2018. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Model pengujian yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah uji *Runs Test*.

Runs Test merupakan bagian dari statistic non-parametrik yang digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi terhadap residual. Apabila tidak ada hubungan korelasi antar residual maka residual dapat dikatakan acak atau random. *Runs test* digunakan juga untuk menguji apakah residual terjadi secara tidak (sistematis) atau random (Ghozali, 2013)

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah metode pengambilan keputusan yang didasarkan dari analisis data, baik dari percobaan yang terkontrol maupun dari observasi. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan persamaan regresi yang diperoleh dalam suatu proses perhitungan. Untuk mengetahui

apakah suatu persamaan regresi yang dihasilkan baik untuk mengestimasi nilai variabel dependen atau tidak, maka uji hipotesis pada penelitian ini dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a. Analisis Linear Berganda

Dari hasil penelitian yang dikumpulkan maka selanjutnya teknik statistik yang digunakan dalam analisis data adalah model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y : Harga Saham

α : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien Regresi

X_1 : *Free Cash Flow*

X_2 : *Intellectual Capital Disclosure*

e : *Error*

Regresi linier pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independent yang diuji secara bersama-sama (simultan) dan parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.

b. Analisis Regresi *Moderating* dengan Pendekatan Uji Nilai Selisih Mutlak (*Absolute difference value*)

Menurut Ghozali (2007:171) uji hipotesis *moderating* dilakukan dengan menggunakan uji nilai selisih mutlak dengan alasan model ini mampu mengatasi multikolinearitas yang umumnya terjadi sangat tinggi apabila menggunakan uji interaksi dan model ini memasukkan variabel efek utama dalam analisis regresi, sedangkan uji residual hanya memasukkan efek interaksi saja. Uji nilai selisih mutlak dilakukan dengan cara mencari selisih nilai mutlak terstandarisasi diantara kedua variabel bebasnya. Jika selisih nilai mutlak diantara kedua variabel bebasnya tersebut signifikan positif maka variabels tersebut memoderasi hubungan antara variabel bebas dan variabel tergantungnya.

Bentuk persamaannya adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 M + \beta_4 X_2 M + e$$

Keterangan :

Y : Harga Saham

X1 : *Free Cash Flow*

X2 : *Intellectual Capital Disclosure*

M : *Debt to Equity Ratio*

X1M – X2M : Merupakan interaksi yang diukur dengan nilai

absolut antara *free cash flow*, *intellectual capital disclosure* dengan *debt to equity ratio*

α : Kostanta

β : Koefisien Regresi

e : *Error Term*

Uji hipotesis ini dilakukan melalui uji koefisien determinasi, uji simultan (f-test) dan regresi secara parsial (t-test):

1) Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Jika nilai R^2 bernilai besar (mendekati 1) berarti variabel bebas dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Sedangkan jika R^2 bernilai kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Kriteria untuk analisis koefisien determinasi adalah:

- a. Jika R^2 mendekati nol (0) berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak kuat.
- b. Jika R^2 menjauhi nol (0) berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen kuat.

2) Uji Regresi Secara Simultan (f)

Uji statistik “F” atau uji signifikan simultan untuk melihat apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau dependen. Apabila nilai sig dari F hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan/eror (α) 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang di estimasi layak, sedangkan apabila nilai sig dari F hitung lebih besar dari tingkat kesalahan 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak.

3) Uji Regresi Secara Parsial (t)

Uji t (t-test) digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial guna menunjukkan pengaruh tiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu terhadap variabel dependen, dilakukan dengan membandingkan p-value pada kolom Sig masing-masing variabel independen dengan tingkat signifikan yang digunakan 0,05.

Berdasarkan nilai probabilitas dengan $\alpha = 0,05$:

1. Jika probabilitas $> 0,05$ maka hipotesis tidak didukung
2. Jika probabilitas $< 0,05$ maka hipotesis didukung

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dan polusi penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan sampel yang dipilih secara *Purposive sampling* sebagai kriteria terpenuhinya sampel dalam penelitian ini. Kriteria pemilihan sampel penelitian sebagai dasar peneliti dalam mengumpulkan data-data terkait dengan penelitian ini. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka proses seleksi sampel dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dari tahun 2016-2018	20
2.	Perusahaan BUMN yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangannya dan telah diaudit atau <i>annual report</i> selama periode 2016-2018	(3)
3.	Perusahaan BUMN yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.	(1)
	Jumlah populasi akhir	16
	Tahun pengamatan	3
	Jumlah sampel akhir	48

Sumber: Data sekunder yang diolah (2019)

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dari periode 2016-2018 sebanyak 20 perusahaan. Namun ada perusahaan

yang tidak memenuhi proses seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sehingga jumlah populasi penelitian ini sebanyak 16 perusahaan dari tahun 2016 sampai dengan 2018 (3 tahun pengamatan) . Dengan demikian, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 48 sampel.

Tabel 4.2

Daftar Nama Perusahaan Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
2	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
3	TINS	PT Timah Tbk
4	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
5	ADHI	PT Adhi Karya Tbk
6	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk
7	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk
8	WSKT	PT Waskita Karya Tbk
9	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
10	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
11	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
12	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
13	WIKA	PT Wijaya Karya
14	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk
15	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
16	INAF	PT Indofarma Tbk

Sumber: Data sekunder yang diolah (2019)

B. Hasil Penelitian

1. Analisis Deskriptif Variabel

Tujuan analisis deskriptif variabel yaitu untuk memberikan gambaran secara statistik data penelitian atas variabel dependen dan variabel-variabel independen. Penelitian ini menggunakan *free cash flow* dan *intellectual capital*

disclosure sebagai variabel independen dan Harga saham sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan *debt to equity ratio* sebagai variabel moderasi. Informasi data statistic deskriptif terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, mean (nilai rata-rata) dan *standard deviation*. Hasil uji statistik deskriptif variabel dengan menggunakan SPSS versi 21 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	48	-,23	,32	,0352	,13209
ICD	48	58,00	87,00	72,6667	5,60142
DER	48	,40	6,08	2,2885	1,79291
Harga Saham	48	718,00	13860,00	4418,9667	3492,43422
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Output SPSS 21 (2019)

Tabel di atas dengan 48 sampel perusahaan BUMN menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) dengan nilai terendah sebesar -0,23 berasal dari perusahaan PT Bank Mandiri Tbk pada tahun 2017 dan yang memiliki nilai maksimum (tinggi) berasal dari PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2018, sehingga rata-rata dari variabel FCF sebesar 0,0352. Variabel *intellectual capital disclosure* (ICD) memiliki rata-rata sebesar 72,6667 dengan nilai terendah sebesar 58 pengungkapan yang dimiliki oleh perusahaan PT Jasa Marga Tbk pada tahun 2017 dan jumlah ICD paling tinggi dimiliki oleh perusahaan PT Semen Indonesia Tbk sebesar 87 pengungkapan di tahun 2017.

Rata-rata dari variabel *debt to equity ratio* (DER) adalah 2,2885 dengan jumlah terendah sebesar 0,40 dimiliki oleh PT Semen Baturaja Tbk pada tahun 2016 dan jumlah tertinggi dimiliki oleh PT Bank Negara Indonesia Tbk sebesar 6.08 di tahun 2018. Nilai terendah menunjukkan nilai harga saham sebesar 718,00 yang berasal dari PT Aneka Tambang Tbk di tahun 2016. Sedangkan nilai maksimum harga saham sebesar 13860,00 yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia Tbk pada tahun 2018, sehingga disimpulkan bahwa rata-rata dari harga saham sebesar 4418,9667.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan guna untuk mengetahui apakah asumsi-asumsi yang dibutuhkan dalam analisis regresi linier berganda tercapai, karena sebelum melakukan uji analisis regresi linier berganda maka perlu terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Berikut uji asumsi klasik dalam penelitian ini:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji statistik menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov*. Dapat dikatakan lolos normalitas suatu persamaan regresi ketika uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* diatas dari 0,05.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal	Mean	,0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	2725,22685676
Most Extreme Differences	Absolute	,145
	Positive	,145
	Negative	-,077
Kolmogorov-Smirnov Z		1,001
Asymp. Sig. (2-tailed)		,268

a. Test distribution is Normal.

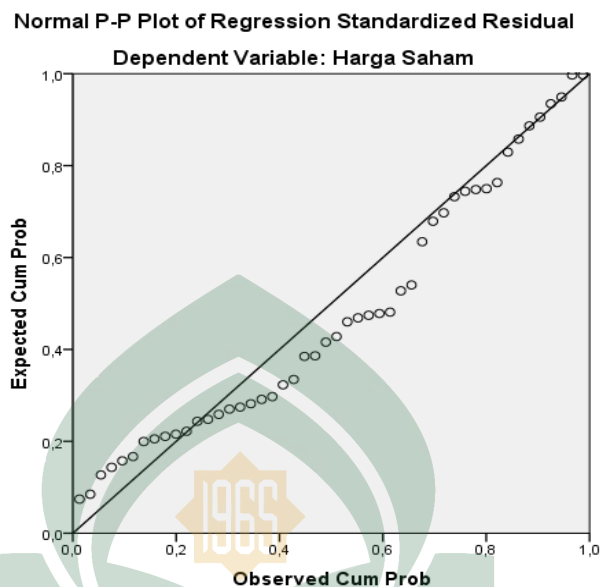
b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 21 (2019)

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas di atas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov-Z* sebesar 1,001 dengan Asymp Sig sebesar 0,268. Hal ini menunjukkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih dari 0,05, sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa data memiliki distribusi normal. Selain uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menguji normalitas secara statistik, terdapat juga model lain yang dapat menunjukkan normalitas sebuah data, yaitu *normal probability plot*:

Gambar 4.1

Grafik P-P Plot



Gambar grafik di atas untuk menguji normalitas sebuah data dengan menggunakan *normal probability plot* yang akan membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Normalitas dapat dilihat apabila titik (data) menyebar mendekati sumbu diagonal dari grafik dan mengikuti arah garis diagonal tersebut. Pada gambar 4.1 menunjukkan bahwa titik-titik (data) menyebar mendekati sumbu diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikoloniearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Terdapat dua nilai

untuk melihat multikolonieritas, yaitu dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* = 0,10 atau 10% atau sama dengan nilai VIF =10. Berikut pengujian multikolonieritas:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FCF	,984	1,016
	ICD	,994	1,006
	DER	,980	1,020

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Olah Data SPSS 21 (2019)

Berdasarkan tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* di atas dari 0,10 yaitu *free cash flow* 0,984 *intellectual capital disclosure* 0,994 dan *debt to equity ratio* sebesar 0,980. Begitupun dengan nilai VIF setiap variabel tidak ada yang terdapat nilai lebih dari 10. Hal ini dalam uji multikolonieritas menunjukkan tidak ada korelasi antar variabel independen sehingga model regresinya baik dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap

disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat menggunakan dengan uji *glejser*. Di bawah ini hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *gletser*:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3569,449	3105,812		-1,149	,257
FCF	3250,202	1796,420	,256	1,809	,077
ICD	75,698	42,140	,253	1,796	,079
DER	35,331	132,596	,038	,266	,791

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber: output dari SPSS versi 21 (2019)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dengan uji *glejser* menunjukkan bahwa persamaan model regresi tidak terjadi adanya heteroskedastisitas karena *free cash flow* sebesar 0,077 *intellectual capital disclosure* 0,079 dan *debt to equity ratio* 0,791 sehingga ketiga variabel mempunyai nilai signifikan lebih besar dari 0.05.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Model pengujian autokorelasi menggunakan *runs test* untuk mengetahui apakah data residual terjadi secara tidak sistematis atau random.

Tabel 4.7
Hasi Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-555,21446
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	24
Total Cases	48
Number of Runs	27
Z	,438
Asymp. Sig. (2-tailed)	,662

a. Median

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

Tabel di atas, hasil uji autokorelasi dengan *runs test* memperoleh nilai Asymp. Sig. sebesar 0,662. Hal ini berarti tingkat signifikannya diatas 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa penelitian ini menggunakan data yang bebas dari autokorelasi.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan persamaan regresi yang diperoleh dalam suatu proses perhitungan. Untuk mengetahui apakah suatu persamaan regresi yang dihasilkan baik untuk mengestimasi nilai variabel dependen atau tidak, maka uji hipotesis pada penelitian ini dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji hipotesis 1 (H1)

dan hipotesis 2 (H2) yaitu pengaruh *free cash flow* dan *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham. Hasil uji regresi linear berganda dapat dilihat di bawah ini:

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,492 ^a	,242	,208	3107,49012

a. Predictors: (Constant), ICD, FCF

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

Tujuan dari nilai R Square (R^2) dalam uji koefisiensi determinasi adalah untuk melihat besarnya kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan hasil uji koefisiensi determinasi pada tabel 4. Menunjukkan penelitian ini mempunyai nilai R^2 sebesar 0,242 atau 24,2%. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa 24,2% harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipengaruhi oleh variabel *free cash flow* dan *intellectual capital disclosure*. Sedangkan 75,8% dipengaruhi oleh faktor lain, misalnya *Return on assets*, *Return on Equity*, dan *economic value added*.

Tabel 4.9
Hasil Uji F- Uji Simultan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	138721278,705	2	69360639,352	7,183	,002 ^b
	Residual	434542269,002	45	9656494,867		
	Total	573263547,707	47			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), ICD, FCF

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

Hasil uji regresi secara simultan (F) menunjukkan F hitung sebesar 7,183 dengan tingkat signifikan 0,002 lebih kecil dari 5% dan juga F hitung sebesar 7,183 lebih besar dari 3,20 ($df_1 = 48 - 3 = 45$ dan $df_2 = 3 - 1 = 2$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow*, *intellectual capital disclosure* dan *debt to equity ratio* secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham.

Tabel 4.10
Hasil Uji T- Uji Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-12055,284	5897,899		-2,044	,047
	FCF	8635,398	3433,680	,327	2,515	,016
	ICD	222,522	80,968	,357	2,748	,009

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

Tabel 4.1 hasil uji secara parsial dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) Nilai *constants* sebesar -Rp 12.055,284 menunjukkan jika variabel *free cash flow* dan *intellectual capital disclosure* sebagai variabel moderasi adalah nol, maka harga saham akan mengalami nilai tetap sebesar -Rp 12.055,284.
- b) Nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* (X_1) sebesar Rp 8.635,398, menunjukkan bahwa setiap kenaikan *free cash flow* menyebabkan harga saham mengalami peningkatan sebesar Rp 8.635,398,.
- c) Nilai koefisien regresi variabel *intellectual capital disclosure* (X_2) sebesar Rp 222,522 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *intellectual capital disclosure* menyebabkan harga saham mengalami peningkatan sebesar Rp 222,522.

Berdasarkan hasil uji T – secara parsial, hipotesis 1 (H_1) dan hipotesis 2 (H_2) dalam penelitian ini akan diinterpretasikan sebagai berikut:

1. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap harga saham

Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* mempunyai nilai t hitung sebesar 2,515 diatas dari t tabel yaitu 2,014 ($2,515 > 2,014$) dengan tingkat nilai signifikan 0,016 lebih kecil dari 0,05 ($0,016 < 0,05$) maka H_1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap harga saham.

2. *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap harga saham

Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *Intellectual capital disclosure* mempunyai nilai t hitung sebesar 2,748 diatas dari t tabel yaitu 2,014 ($2,748 > 2,014$) dengan tingkat nilai signifikan 0,009 lebih kecil dari 0,05 ($0,009 < 0,05$)

maka H_1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap harga saham.

b. Analisis Regresi Moderating dengan Pendekatan Uji Nilai Selisih Mutlak
(*Absolute difference value*)

Tabel 4.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,695 ^a	,483	,421	2657,47260

a. Predictors: (Constant), X2_M, Zscore: ICD, Zscore: DER, X1_M, Zscore: FCF

Sumber: olah data SPSS versi 21 (2019)

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,421 sehingga ini menunjukkan pengaruh variabel *free cash flow*, *intellectual capital disclosure* dan *debt to equity ratio* terhadap harga saham hanya sebesar 42,1% selebihnya (57,9%) harga saham dipengaruhi oleh faktor/variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, misalnya *Return on assets*, *Return on Equity*, dan *economic value added*.

Tabel 4.12
Hasil Uji F – Uji Simultan
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	276652802,501	5	55330560,500	7,835	,000 ^b
	Residual	296610745,206	42	7062160,600		
	Total	573263547,707	47			

a. Dependent Variable: Harga Saham

- b. Predictors: (Constant), X2_M, Zscore: ICD, Zscore: DER, X1_M, Zscore: FCF

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

Berdasarkan hasil uji secara simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 7,835 dan tingkat signifikannya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga hasil uji F menyatakan bahwa variabel *free cash flow*, *intellectual capital disclosure* dan *debt to equity ratio* secara simultan mempengaruhi harga saham.

Tabel 4.13
Hasil Uji t – Uji Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3730,495	850,318		4,387	,000
	Zscore: FCF	1109,600	437,970	,318	2,534	,015
	Zscore: ICD	1245,885	413,207	,357	3,015	,004
	Zscore: DER	1141,138	409,393	,327	2,787	,008
	X1_M	-491,710	485,614	-,125	-1,013	,317
	X2_M	1153,824	452,668	,312	2,549	,015

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: olah data SPSS versi 21 (2019)

Berdasarkan tabel di atas di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) Nilai *constants* sebesar Rp 3.730,495 yang menunjukkan bahwa jika variabel bebas (*free cash flow*, *intellectual capital disclosure* dan *debt to equity ratio*) dan interaksi variable moderasi dengan variabel bebas adalah nol (0) maka harga saham akan mengalami nilai tetap sebesar Rp

3.730,495.

- b) Nilai *Zscore* dari variabel *free cash flow* sebesar Rp 1.109,600 sehingga dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan variabel *free cash flow* menyebabkan harga saham mengalami peningkatan sebesar Rp. 1109,600.
- c) Nilai *Zscore* dari variabel *intellectual capital disclosure* sebesar Rp 1.245,885 sehingga dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan variabel *intellectual capital disclosure* menyebabkan harga saham mengalami peningkatan sebesar Rp 1.245,885.
- d) Nilai *Zscore* dari variabel *debt to equity ratio* sebesar Rp 1.141,138 sehingga dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan variabel *debt to equity ratio* menyebabkan harga saham mengalami peningkatan sebesar Rp 1.141,138.

Pembahasan dan interpretasi atas hipotesis 3 (H_3) dan hipotesis 4 (H_4) dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. *Free cash flow* berpengaruh terhadap harga saham dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan dari hasil uji nilai selisih mutlak pada uji T- secara parsial menunjukkan bahwa variabel moderasi $X1_M$ memiliki nilai t hitung sebesar -1,013 < t tabel sebesar 2,018 dan tingkat koefisien *understandardized* sebesar -491,710 dengan tingkat nilai signifikan sebesar 0,317 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan hipotesis 3 (H_3) ditolak. Dengan demikian, disimpulkan

bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak dapat memoderasi hubungan variabel *free cash flow* terhadap harga saham. Jadi, hipotesis 3 (H_3) dalam penelitian tidak diterima atau ditolak.

2. *Intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap harga saham dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan dari hasil uji nilai selisih mutlak pada uji T- secara parsial menunjukkan bahwa variabel moderasi $X2_M$ memiliki nilai t hitung sebesar $2,549 > t$ tabel sebesar 2,018 dan tingkat koefisien *understandardized* sebesar 1153, 824 dengan tingkat nilai signifikan sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan hipotesis 4 (H_4) diterima. Dengan demikian, disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* dapat memoderasi hubungan variabel *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham. Jadi, hipotesis 4 (H_4) dalam penelitian ini diterima.

C. Pembahasan Penelitian

Adapun pembahasan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham

Penelitian ini hipotesis pertama (H_1) yang digunakan adalah pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap harga saham dibuktikannya dengan hipotesis diterima dalam pengujian. Hal ini disebabkan karena semakin bagus *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan melunasi hutang dan memberikan imbal hasil

kepada pemegang saham. Manajer harus mengutamakan kepentingan pemegang saham sebagai *stakeholder* dalam rangka mencapai strategis perusahaan. Sebagaimana dalam teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan beroperasi bukan untuk kepentingannya sendiri saja namun juga harus memberikan manfaat bagi semua *stakeholder*-nya salah satunya pemegang saham.

FCF memiliki kandungan informasi yang penting untuk dapat dicermati oleh investor, sehingga manajemen dapat menggunakan kebijakan tersebut sebagai isyarat tentang nilai perusahaan, yang dapat dilihat dari pengaruhnya terhadap harga saham. sebagaimana dalam *Signaling Theory* menyatakan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaryani dkk. (2016) yang mengungkapkan informasi yang terkandung dalam *free cash flow* memiliki nilai informasi yang dapat mempengaruhi pergerakan saham itu sendiri sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rosdiana (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

2. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham

Hipotesis ke-2 (H_2) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *intellectual Capital Disclosure* berpengaruh positif terhadap Harga Saham. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan variabel *Intellectual capital disclosure* mempunyai

nilai t hitung sebesar 2,748 diatas dari t tabel yaitu 2,014 ($2,748 > 2,014$) dengan tingkat nilai signifikan 0,009 lebih kecil dari 0,05 ($0,009 < 0,05$) maka H_1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan mengenai *intellectual capital* dalam laporan tahunan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebagaimana yang diketahui nilai perusahaan digambarkan dengan adanya perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham tersebut (Sembiring, 2017).

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Atmananda (2018) yang mengungkapkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap harga saham. Pengungkapan *intellectual capital* akan menunjukkan informasi terkait modal intelektual yang dimiliki perusahaan yang diungkap dalam laporan tahunan perusahaan. Hal ini menjadi nilai-nilai masyarakat yang kemudian akan direspon positif oleh masyarakat dengan harga saham karena perusahaan telah mengungkapkan informasi salah satu aset vital perusahaan yang akan bermanfaat dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan keunggulan kompetitif dalam bersaing.

Sebagaimana yang dinyatakan dalam *Signaling Theory* bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. *Informasi intellectual capital* sangat dibutuhkan oleh investor karena informasi ini mencerminkan kapabilitas perusahaan di masa mendatang. Namun, ada hasil penelitian lain yang tidak

sejalan dengan penelitian ini yaitu hasil penelitian Fauzi (2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pengungkapan modal intelektual yang bagus tidak menjamin bahwa perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham melalui peningkatan harga sahamnya.

3. *Debt to Equity Ratio* sebagai pemoderasi pada pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham

Hipotesis ke-3 (H_3) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak dapat memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham dalam arti hipotesis ini (H_3) di tolak atau tidak diterima. Hal ini berdasarkan dari hasil uji nilai selisih mutlak pada uji T- secara parsial menunjukkan bahwa variabel moderasi $X1_M$ memiliki nilai t hitung sebesar $-1,013 < t$ tabel sebesar 2,018 dan tingkat koefisien *understandardized* sebesar -491,710 dengan tingkat nilai signifikan sebesar 0,317 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan hipotesis 3 (H_3) ditolak. Arti dari hasil uji tersebut adalah *debt to equity ratio* atau tingkat utang yang dimiliki perusahaan tidak dapat memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham perusahaan.

Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan pandangan para investor terhadap DER. Menurut Ginting dan Munthe (2015) beberapa investor ada yang memandang bahwa ketika perusahaan ingin tumbuh maka perusahaan tersebut

tentunya membutuhkan utang untuk dijadikan sebagai dana tambahan. Hal ini berarti, perusahaan yang tumbuh akan memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Namun, sebagian investor lainnya juga memandang DER sebagai tanggung jawab besar perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang telah memberi pinjaman kepada perusahaan sehingga menimbulkan biaya keagenan. Sebagaimana yang dijelaskan dalam *agency theory* bahwasannya biaya keagenan timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara manajer (*agent*) dan kreditor (*principal*).

Perbedaan pandangan itulah yang membuat DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurfadillah (2011) yang menyatakan secara parsial *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, karena DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham maka DER tidak mampu memoderasi *free cash flow* terhadap harga saham. Namun, lain halnya dengan penelitian Tamba dkk. (2019) yang mengungkapkan bahwa *debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

4. *Debt to Equity Ratio* sebagai pemoderasi pada pengaruh *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham

Hipotesis ke-4 (H₄) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* memoderasi pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel *debt to equity*

ratio dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham dalam arti hipotesis ini (H_4) diterima. Hal ini berdasarkan dari hasil uji nilai selisih mutlak pada uji T- secara parsial menunjukkan bahwa variabel moderasi $X2_M$ memiliki nilai t hitung sebesar $2,549 > t$ tabel sebesar $2,018$ dan tingkat koefisien *understandardized* sebesar $1153,824$ dengan tingkat nilai signifikan sebesar $0,015$ lebih kecil dari $0,05$, sehingga dapat dikatakan hipotesis 4 (H_4) diterima.

Artinya, semakin tinggi rasio utang (DER) maka semakin banyak pengungkapan *intellectual capital* yang dilakukan pihak perusahaan. Hal ini dikarenakan ketika DER tinggi maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut makin berkurang, sehingga untuk mengembalikan kepercayaan investor meski rasio utang tinggi, pihak perusahaan melakukan pengungkapan *intellectual capital* dengan baik sebagai informasi aset vital tak terwujud perusahaan yang dapat menggambarkan kinerja perusahaan. Penelitian Atmananda (2018) yang mengungkapkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap harga saham. Pengungkapan *intellectual capital* akan menunjukkan informasi terkait modal intelektual yang dimiliki perusahaan yang diungkap dalam laporan tahunan perusahaan. Dengan demikian, melalui informasi *intellectual capital* akan meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kumala dan Sari (2016) yang menyatakan bahwa rasio utang (DER) berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *Intellectual capital disclosure*. Sebagaimana yang dinyatakan teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan mengenai hubungan keagenan antara principal dan agent. Di mana *agency theory* akan memperkirakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi maka perusahaan akan melakukan tambahan informasi dalam pengungkapan *intellectual capital* (ICD) untuk menghilangkan rasa keraguan dan kekhawatiran pemegang saham terhadap terpenuhinya hak-hak mereka.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini tentang pengaruh *free cash flow* dan *intellectual capital disclosure* secara simultan dan secara parsial terhadap harga saham dengan *debt to equity ratio* sebagai pemoderasi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai 2018, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin mempengaruhi harga saham pada perusahaan.
2. *Intellectual capital disclosure* berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin banyak *intellectual capital disclosure* yang dilakukan perusahaan maka semakin mempengaruhi harga saham pada perusahaan tersebut.
3. *Debt to equity ratio* tidak dapat memoderasi hubungan *free cash flow* terhadap harga saham. Hal ini berarti *debt to equity ratio* tidak dapat memperlemah atau memperkuat *free cash flow* terhadap harga saham.
4. *Debt to equity ratio* dapat memoderasi hubungan *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham. Hal ini berarti *debt to equity ratio* dapat memperkuat hubungan *intellectual capital disclosure* terhadap harga saham.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor lain baik langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham, karena pada penelitian ini hanya menggunakan *free cash flow* dan *intellectual capital disclosure* sebagai variabel independen serta *debt to equity ratio* sebagai variabel moderasi.
2. Penelitian ini menggunakan perusahaan BUMN dengan jumlah 20 perusahaan yang *listing* di BEI sebagai objek penelitian. Untuk itu penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian yang memiliki banyak perusahaan yang *listing* di BEI sehingga sehingga tidak terbatas dalam pengumpulan dokumen laporan keuangan maupun *annual report* perusahaan, misalnya perusahaan manufaktur.

C. Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian serta kesimpulan, maka implikasi penelitian ini yang berupa saran-saran dari peneliti untuk hasil penelitian selanjutnya menjadi lebih baik lagi, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan BUMN Indonesia yang *listing* di BEI untuk konsisten mempublikasikan laporan keuangan dan *annual report*.
2. Bagi Perusahaan BUMN Indonesia lebih banyak lagi melakukan pengungkapan sukarela khususnya *intellectual capital disclosure*.

3. Bagi para *stakeholder* khususnya pemegang saham dan kreditur yang ikut berkontribusi dalam perusahaan dapat sebagai acuan dalam melakukan investasi saham sehingga dapat memperoleh keuntungan yang menarik.
4. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti atau mengamati variable lain yang mempunyai hubungan dengan harga saham.



Daftar Pustaka

- Abdullah. S. 2002. *Free Cash Flow, Agency Theory Dan Signaling Theory: Konsep dan Riset Empiris*. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 3(2): 151-170.
- Ahmad, N.N.N., dan Sulaiman, M. 2004. *Environmental Disclosures in Malaysian Annual Reports: A Legitimacy Theory Perspective*. *International Journal of Commerce and Management*, 14, 44.
- Arieska, M., dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1): 13-23.
- Atmananda, O. 2018. Pengaruh *Foreign Direct Investment* dan *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Harga Saham. Skripsi (S1) thesis, Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unpas Bandung.
- Basir, S. I., dan M. Muslih. 2019. Pengaruh *Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas* dan *Sales Growth* terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Aksara Public*, 3(2): 104-111.
- Bontis, N. 1998. Intellectual Capital: An Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision*, 36 (2), 63-76.
- Bontis, N. 2001. *Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital*. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41-60.
- Brigham, E. F., dan J. Houston . 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Terjemahan Dodo Suharno, Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Bukh, P. N. 2003. *Commentary: The Relevance of Intellectual Capital Disclosure: A Paradox?*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(1), 49-56.
- Bukh, P. N. 2003. *Commentary: The Relevance of Intellectual Capital Disclosure: A Paradox?* *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(1): 49-56.
- Chandrarini, G. 2017. *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*, Salemba Empat. Jakarta.
- Chen, M. C., S. J. Cheng, and Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6 (2): 159-176.
- Ernst, P.C., dan M.M Young. 1999. *The Copenhagen Charter: A Management Guide To Stakeholder Reporting*. Danish: House of Mandag Morgen..
- Fakhrudin, Hendy M. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Fauzi, A. 2015. Pengaruh pengungkapan *Intellectual Capital* (IC) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 10(1): 24-44.
- Fitriyah, F. K., dan D. Hidayat. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, 1(1): 31-17.

- Freeman, E. 2002. *Stakeholder Theory of the Modern Corporation. General Issues in Business Ethics*. 38-48.
- Ghozali, I. & Chariri, A. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan ke Empat; Semarang.
- Ghozali, I. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, M. C. 2018. Analisis Struktur Modal dengan Harga Saham sebagai Moderating pada Perusahaan Lq45 di Indonesia. 1(1): 50-62.
- Ginting, P., dan K. Munthe. 2015. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 17(1): 96-107.
- Guthrie, J. and R. Petty. 2000. Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1 (3), 241-251.
- Guthrie, J., dan R. Petty. 2000. Intellectual Capital: Australian Annual Reporting Practices. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1, No. 3, hal 241-251.
- Hartati, N. 2014. *Intellectual Capital* dalam Meningkatkan Daya Saing: Sebuah Telaah Literatur. *Jurnal Etikonomi*, 13(1): 51-68.
- Hermawan, D. A. 2012. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan *Net Profit Margin* terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 1(5): 1-7.
- Horne. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Hutapea, A. W., I. S. Saerang, dan J. E. Tulung, 2017. Pengaruh *Return on Assets*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Assets Turnover* terhadap Harga Saham Industri Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 5(2): 541-552.
- Jacob, J. O. S. 2012. Pengaruh Intellectual Capital dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1 (4), 96-100.
- Jensen, M. C., (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over", *American Economics Review* 76, 323-339.
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial and Economics* 3: 305-360
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2): 323-329.
- Kallapur, S. 1994. *Dividend Payout Ratios as Determinants of Earnings Response Coefficient*. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 359-375.

- Karim, A. A. 2004. *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*. Jakarta: Rajawali.
- Khelifi, F. & A. Bouri. 2010. *Corporate Disclosure and Firm Characteristics: A Puzzling Relationship*. *Journal of Accounting – Bussiness & Management*, 17(1): 62-89.
- Kumala, K. S., dan M . M. R. Sari. 2016. Pengaruh *Ownership Retention, Leverage*, Tipe Auditor, Jenis Industry terhadap Pengungkapan *Intellectual Capital*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1): 1-18.
- Kuspinta, T. D., dan Husaini. A. 2018. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 56(1): 165-170.
- Laplume, A., Sonpar, K., and Litz, R. 2008. *Stakeholder Theory: Reviewing a Theory That Moves Us*. *Journal of Management*, 34(6): 1152-1189.
- Leland, H. E. & D. H. Pyle. 1977. *Information Asymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*. *The Journal of Finance*, 32(2): 371- 387.
- Lisa, L. U. (1999). EVA Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Mei, Vol. 1, No. 1, Hal. 28-42.
- Lucyanda, J dan Lilyana. 2012. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2): 129-138.
- Mahfudloh, S., P. D. Paramita, dan A. Pranaditya. 2018, Pengaruh Kebijakan Hutang dan Arus Kas Bebas terhadap Laba dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar pada Bei Tahun 2012-2016. 1-20.
- Mariani, D., dan Suryani. 2018. Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure* dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2): 119-138.
- Muhammad, T. T., dan S. Rahim. 2015. Pengaruh Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Yangterdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(2): 117–126.
- Nugroho, G.A. dan Sarsiti.(2015). *Analisis Pengaruh Eva dan Mya Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Vol.13(No. 2).
- Nurfadillah, M. 2011. Analisis Pengaruh *Earning Per Share, Debt to Equity Ratio*, dan *return on Equity* terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal manajemen dan akuntansi*, 12(1): 45-50.
- Oktaryani, G. A. S., S. Sofiyah, dan I. N. Nugraha. 2016. Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Leverage* terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 1(2):1-13.
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. 2009. *Intellectual Capital Disclosure , Cost of Finance and Firm Value*. *Journal of Human Resource Costing & Accounting, Emerald*, 47: 1536–1554.

- Patriawan, Dwiatma, 2009. Analisis Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Wholesale and Retail Trade* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2008. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pers PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia tahun 2017.
- Pinangkaan, G (2012). Pengaruh Return On Investment (ROI) Dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*. 1(2): 1-10.
- Puspitasari, P.D., N. T. Herawati, dan N. L. G. E. Sulindawati. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Total Asset Turnover, Return On Asset, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Earning Per Share terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) Periode 2012-2015. *Jurusan Akuntansi Pogram SI*, 7(1): 1-13.
- Putriani, N. P., dan I. M. Sukartha. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih pada Return Saham Perusahaan Lq-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3): 390-401.
- Putriani, N.P. dan Sukartha, I.M. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Laba Bersih Pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, hal. 390 – 401.
- Riky, Setiawan. 2011. Pengaruh Return On Aset, Debt to Equity Ratio, dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2007-2009. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang,
- Rivandi, M. 2018. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure*, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi*, 2(1): 41-54.
- Rizanti, E. D., dan A. Husaini. 2017. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Equity* terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 51(1):184-190.
- Rosdiana. 2011. Analisis Pengaruh *Cash Dividend*, *Free Cash Flow*, *Return on Asset*, dan *Economic Value Added* Terhadap Harga Saham (Studi Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Ekonomi BALANCE*, 7(1): 13-19.
- Ross et. Al, 2002. *Fundamental Corporate Finance*, 3rd, Mc Graw-Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. F. (2013). *Corporate finance*. Irwin, McGrawHill.
- Safkaur, O. 2015. *The Analysis Impact of Agency Cost and Transaction Cost To Dividend*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(6): 133- 142.
- Sari, R. 2018. Efek Faktor Makroekonomi pada Harga Saham: Metode Regresi Panel. *Journal of Management and Business*, 1(1); 63-76.

- Saroinson, G.C., P.V. Rate, dan V. N. Untu. 2018. Pengaruh struktur modal dan roa terhadap harga saham pada food and beverages industry yang terdaftar di bei (tahun 2014-2016). *Jurnal EMBA*, 6(4): 2758 – 2767.
- Sawarjono, T., dan A.P. Kadir. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran, dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5 (1): 35-57.
- Sembiring, M. 2017. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015. 8(1): 1-12.
- Sir, J., Subroto, B., dan G. Chandrarin. 2010. Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik di Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, 13. Purwokerto: 13-14 Oktober.
- Sondakh, F., P. Tommy, dan M Mangantar. 2015. *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Return on Equity* Pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Indeks Lq 45 di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal EMBA*, 3(2): 749-756.
- Sriyuni, F. 2013. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 8(2): 77-87.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Suhardjanto, D., dan M. Wardhani. 2010. Praktik *Intellectual Capital Disclosure* Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAAI*, 14(1): 71–85.
- Sunariyah, 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta. BPFE.
- Sunyoto, D. 2016. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung. Refika Aditama.
- Tamba, S., M. B. Sipangkar., M. Sitanggang, dan S. A. Siregar. 2019. Pengaruh *Profitabilitas, Firm Size, Current Ratio, Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal AKSARA PUBLIC*, 3(2): 112-121.
- Tumonggor, M., S. Murni, dan P. V. Rate. 2017. Analisis Pengaruh *current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio* dan *Growth* terhadap *Return Saham* pada *Cosmetics And Household Industry* yang Terdaftar di Bei Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2): 2203 – 2210.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Kanisius.
- UU. No. 19 tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Wahidawati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1): 1-16.
- Wangarry, A. R., A. T Poputra, dan T. Runtu. 2015. Pengaruh Tingkat *Return On Investment (Roi)*, *Net Profit Margin (Npm)*, dan *Debt to Equity Ratio (Der)*

- terhadap Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal EMBA*, 3(4): 470-477.
- Wibowo, S., dan D. Supriadi. 2013. *Ekonomi Mikro Islam*. Bandung. Pustaka Setia.
- Widjaya, N. U., dan A. Darmawan. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi, dan Leverage terhadap Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 64(1): 10-18.
- Widjaya, N. U., dan A. Darmawan. 2018. Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi, dan Leverage terhadap Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 64(1): 10-18.
- Williams, S.M. 2001. *Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related?*. *Journal of Intellectual Capital*, 2(3): 192-203.
- Wirjono, E. R. 2009. Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Dengan Tingkat Leverage Perusahaan. *KINERJA*, 13(1): 122-134.
- Yuniasih, N. W., D. G. Wirama, dan I. D. N. Badera. 2010. *Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Zannati, R., dan W. Pratiwi. 2018. Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Keputusan Pendanaan melalui Set Kesempatan Investasi dan Nilai Pemegang Saham sebagai Moderasi. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 3(3): 441-452.

L

A

M

P

I

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

ALAUDDIN

M A K A S S A R

A

N

Hasil Penelitian

4. Analisis Deskriptif Variabel

Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	48	-,23	,32	,0352	,13209
ICD	48	58,00	87,00	72,6667	5,60142
DER	48	,40	6,08	2,2885	1,79291
Harga Saham	48	718,00	13860,00	4418,9667	3492,43422
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Output SPSS 21 (2019)

5. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

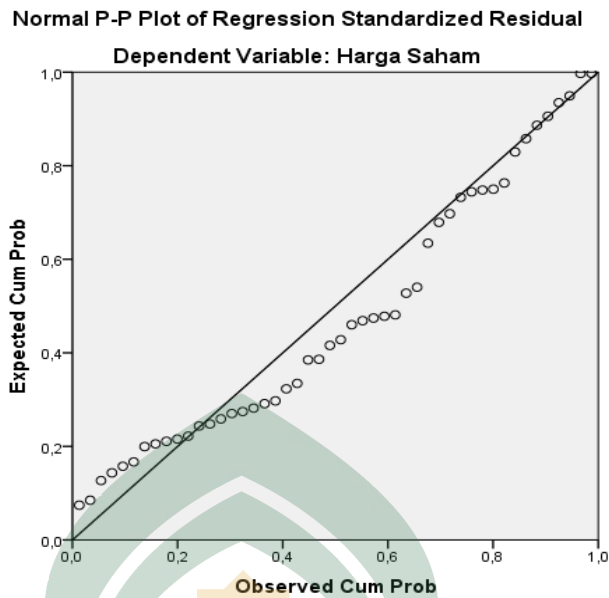
		Unstandardized Residual
N		48
Normal	Mean	,0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	2725,22685676
Most Extreme	Absolute	,145
Differences	Positive	,145
	Negative	-,077
Kolmogorov-Smirnov Z		1,001
Asymp. Sig. (2-tailed)		,268

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
MAKASSAR

Grafik P-P Plot



b. Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikoloniearitas Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FCF	,984	1,016
	ICD	,994	1,006
	DER	,980	1,020

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Olah Data SPSS 21 (2019)

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas Uji Glejser Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3569,449	3105,812		-1,149	,257
	FCF	3250,202	1796,420	,256	1,809	,077
	ICD	75,698	42,140	,253	1,796	,079
	DER	35,331	132,596	,038	,266	,791

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber: output dari SPSS versi 21 (2019)

d. Uji Autokorelasi

Hasi Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-555,21446
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	24
Total Cases	48
Number of Runs	27
Z	,438
Asymp. Sig. (2-tailed)	,662

a. Median

6. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,492 ^a	,242	,208	3107,49012

a. Predictors: (Constant), ICD, FCF

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

Hasil Uji F- Uji Simultan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	138721278,705	2	69360639,352	7,183	,002 ^b
	Residual	434542269,002	45	9656494,867		
	Total	573263547,707	47			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), ICD, FCF

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

**Hasil Uji T- Uji Parsial
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-12055,284	5897,899		-2,044	,047
	FCF	8635,398	3433,680	,327	2,515	,016
	ICD	222,522	80,968	,357	2,748	,009

c. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

**d. Analisis Regresi Moderating dengan Pendekatan Uji Nilai Selisih Mutlak
(Absolute difference value)**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1				
1	,695 ^a	,483	,421	2657,47260

c. Predictors: (Constant), X2_M, Zscore: ICD, Zscore: DER, X1_M, Zscore: FCF

Sumber: olah data SPSS versi 21 (2019)

**Hasil Uji F – Uji Simultan
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	276652802,501	5	55330560,500	7,835	,000 ^b
	Residual	296610745,206	42	7062160,600		
	Total	573263547,707	47			

a. Dependent Variable: Harga Saham

d. Predictors: (Constant), X2_M, Zscore: ICD, Zscore: DER, X1_M, Zscore: FCF

Sumber: Olah data SPSS versi 21 (2019)

**Hasil Uji t – Uji Parsial
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3730,495	850,318		4,387	,000
	Zscore: FCF	1109,600	437,970	,318	2,534	,015
	Zscore: ICD	1245,885	413,207	,357	3,015	,004
	Zscore: DER	1141,138	409,393	,327	2,787	,008
	X1_M	-491,710	485,614	-,125	-1,013	,317
	X2_M	1153,824	452,668	,312	2,549	,015

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: olah data SPSS versi 21 (2019)



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

ALAUDDIN

M A K A S S A R

LAMPIRAN

VARIABEL *FREE CASH FLOW*

TAHUN	KODE	NAMA PERUSAHAAN	CFO	NCE	CWC	NCE + CWC
2016	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	705421379	378901229	-635588210	-256686981
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	1928346	-393832	631437	237605
	TINS	PT Timah Tbk	1090381	-114083	-268571	-382654
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	198050928789	223980180650	198038143980	422018324630
	ADHI	PT Adhi karya	-1752901684639	169205218817	-1485651955153	-1316446736336
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	87306699	-2754908	-1136577730	-1139332638
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	5180010976	-102826568	-1718028889	-1820855457
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	-7762413775203	-326897330684	1010882437681	683985106997
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	2245042812	110402683	-1646364059	-1535961376
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	47231000000	288000000	-4560000000	-4272000000
	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	41521119	113870	-194687980	-194574110
	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	15422131	-850535	24937865	24087330
	WIKA	PT Wijaya Karya	-1119609477	-415517814	5944961008	5529443194
	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	986831200221	214517834029	3805374817373	4019892651402
	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	31770833	367674	10350351	10718025
	INAF	PT Indofarma Tbk	-317962543661	16954786631	-72849512736	-55894726105
2017	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	1379176412	1144624063	-2828430850	-1683806787

	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	2415444	383777	3297339	3681116
	TINS	PT Timah Tbk	-152027	244775	1417765	1662540
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	5241243654	381638492996	82054176509	463692669505
	ADHI	PT Adhi karya	-3208365514894	-203155393432	3393343433831	3190188040399
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	183236105	7541463	-91219863	-83678400
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	2745186809	-2374562197	776756924	-1597805273
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	-5959562435459	1823388979227	-5303102269598	-3479713290371
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	4356185866	78863207	-349770733	-270907526
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	49405000000	5507000000	-5754000000	-247000000
	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	4981054	-363111	-261779354	-262142465
	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	33625853	-224063	22526596	22302533
	WIKA	PT Wijaya Karya	1885252166	711713087	471775488	1183488575
	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	1462721816743	1149565832296	745206343182	1894772175478
	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	39299109	-1646725	11966756	10320031
	INAF	PT Indofarma Tbk	147184447849	44799812372	-110883553196	-66083740824
2018	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	1874578431	-183654237	-462778628	-646432865
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	7867786	110388	82522	192910
	TINS	PT Timah Tbk	-1420759	387316	-566404	-179088
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	258254551890	258867215516	302659477379	561526692895
	ADHI	PT Adhi karya	70902349063	-18766259139	-719141984074	-737908243213
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	64469290	162077564	267147168	429224732
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	4462460482	-2300520000	906606549	-1393913451
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	3035139221324	527541049148	10071585221291	10599126270439

JSMR	PT Jasa Marga Tbk	909813219	-144342457	-13256743431	-13401085888
TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	45671000000	-732000000	-5178000000	-5910000000
BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	-31962470	1646256	-73468972	-71822716
BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	-4274095	-2347	13745949	13743602
WIKA	PT Wijaya Karya	2722531219	250792878	6369053512	6619846390
PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	716128002645	-255339693454	1800966030119	1545626336665
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia	57262380	-183644	18306964	18123320
INAF	PT Indofarma Tbk	-70390895931	-48741348717	2562079875	-46179268842

TAHUN	KODE	NAMA PERUSAHAAN	CFO - (NCE +CWC)	TOTAL ASSET	FCF
2016	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	962108360	30356850890	0,03
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	1690741	18576774	0,09
	TINS	PT Timah Tbk	1473035	9548631	0,15
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	-223967395841	4612562541064	-0,05
	ADHI	PT Adhi karya	-436454948303	20095435959279	-0,02
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	1226639337	4368876996	0,28
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	7000866433	44226895982	0,16
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	-8446398882200	61425181722030	-0,14
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	3781004188	53500322659	0,07
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	51503000000	179611000000	0,29
	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	236095229	1038706009	0,23
	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	-8665199	603031880	-0,01
	WIKA	PT Wijaya Karya	-6649052671	31277885930	-0,21

	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	-3033061451181	31232766567390	-0,10
	BBRI	BRI	21052808	1003644426	0,02
	INAF	Indofarma	-262067817556	1381633321120	-0,19
2017	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	3062983199	30014273452	0,10
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	-1265672	21987482	-0,06
	TINS	PT Timah Tbk	-1814567	11876309	-0,15
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	-458451425851	6096148972533	-0,08
	ADHI	PT Adhi karya	-6398553555293	28332948012950	-0,23
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	266914505	5060337247	0,05
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	4342992082	48963502966	0,09
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	-2479849145088	97895760838624	-0,03
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	4627093392	79192772790	0,06
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	49652000000	198484000000	0,25
	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	267123519	1124700847	0,24
	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	11323320	709330084	0,02
	WIKA	PT Wijaya Karya	701763591	45683774302	0,02
	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	-432050358735	41782780915111	-0,01
	BBRI	BRI	28979078	1126248442	0,03
	INAF	Indofarma	213268188673	1529874782290	0,14
2018	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	2521011296	33306390807	0,08
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	7674876	24172933	0,32
	TINS	PT Timah Tbk	-1241671	15117948	-0,08
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	-303272141005	9460427317681	-0,03

ADHI	PT Adhi karya	808810592276	30118614769882	0,03
SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	-364755442	5538079503	-0,07
SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	5856373933	51155890227	0,11
WSKT	PT Waskita Karya Tbk	-7563987049115	124391581623636	-0,06
JSMR	PT Jasa Marga Tbk	14310899107	82418600790	0,17
TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	51581000000	206196000000	0,25
BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	39860246	1202252094	0,03
BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	-18017697	808572011	-0,02
WIKA	PT Wijaya Karya	-3897315171	59230001239	-0,07
PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	-829498334020	52549150902972	-0,02
BBRI	BRI	39139060	1296898292	0,03
INAF	Indofarma	-24211627089	1442350608575	-0,02

VARIABEL INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE

Indeks Pengungkapan *Intellcetual Capital*

<i>Human Capital</i>	<i>Relational Capital</i>	<i>Structural Capital</i>	
		<i>Intellectual Property</i>	<i>Infrastructure Assets</i>
13. <i>Know-how</i>	12. <i>Brands</i>	7. <i>Patents</i>	14. <i>Management philosophy</i>
14. <i>Education</i>	13. <i>Customers</i>	8. <i>Copyrights</i>	15. <i>Corporate culture</i>
15. <i>Vocational qualification</i>	14. <i>Customers loyalty</i>	9. <i>Trademarks</i>	16. <i>Management processes</i>

16. <i>Work-related knowledge</i>	15. <i>Customer penetration and breadth</i>	10. <i>Design rights</i>	17. <i>Information systems</i>
17. <i>Occupational assessments</i>		11. <i>Trade secrets</i>	18. <i>Networking systems</i>
18. <i>Psychometric assessments</i>	16. <i>Company names</i>	12. <i>Service marks</i>	19. <i>Financial relations</i>
19. <i>Work-related competencies</i>	17. <i>Backlog orders</i>		20. <i>Corporate strategies</i>
20. <i>Models and frameworks</i>	18. <i>Distribution channels</i>		21. <i>Corporate methods</i>
21. <i>Cultural diversity</i>	19. <i>Business collaboration</i>		22. <i>Sales tools</i>
22. <i>Entrepreneurial spirit</i>	20. <i>Licensing agreements</i>		23. <i>Knowledge bases</i>
23. <i>Reactive ability</i>	21. <i>Favourable contracts</i>		24. <i>Expert networks and teams</i>
24. <i>Changeability</i>	22. <i>Franchising agreements</i>		25. <i>Corporate value</i>
			26. <i>Research projects</i>

Sumber: Guthrie dan Petty, 2000

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	SC	RC	HC	ICD	%
1	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	2016	11	9	6	26	68%
2	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	2016	12	9	8	29	76%
3	TINS	PT Timah Tbk	2016	11	8	7	26	68%
4	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	2016	10	8	7	25	66%
5	ADHI	PT Adhi Karya Tbk	2016	11	9	8	28	74%
6	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	2016	11	9	6	26	68%

7	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	2016	14	9	9	32	84%
8	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	2016	11	8	6	25	66%
9	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	2016	10	5	8	23	61%
10	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2016	14	9	8	31	82%
11	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	2016	13	7	7	27	71%
12	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	2016	11	9	7	27	71%
13	WIKA	PT Wijaya Karya	2016	11	9	9	29	76%
14	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	2016	11	9	8	28	74%
15	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	2016	14	9	7	30	79%
16	INAF	PT Indofarma Tbk	2016	12	9	7	28	74%
17	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	2017	11	9	6	26	68%
18	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	2017	11	9	6	26	68%
19	TINS	PT Timah Tbk	2017	11	9	8	28	74%
20	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	2017	13	9	8	30	79%
21	ADHI	PT Adhi Karya Tbk	2017	11	9	9	29	76%
22	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	2017	12	9	5	26	68%
23	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	2017	14	10	9	33	87%
24	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	2017	10	9	8	27	71%
25	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	2017	9	5	8	22	58%
26	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2017	12	9	6	27	71%
27	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	2017	14	7	7	28	74%
28	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	2017	12	9	7	28	74%
29	WIKA	PT Wijaya Karya	2017	12	9	8	29	76%

30	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	2017	12	9	8	29	76%
31	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	2017	11	8	8	27	71%
32	INAF	PT Indofarma Tbk	2017	13	9	5	27	71%
33	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	2018	12	9	7	28	74%
34	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	2018	11	9	8	28	74%
35	TINS	PT Timah Tbk	2018	11	9	6	26	68%
36	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	2018	12	9	7	28	74%
37	ADHI	PT Adhi Karya Tbk	2018	11	9	8	28	74%
38	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	2018	12	9	6	27	71%
39	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	2018	14	9	8	31	82%
40	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	2018	10	9	8	27	71%
41	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	2018	10	5	8	23	61%
42	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2018	12	9	8	29	76%
43	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	2018	13	9	8	30	79%
44	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	2018	11	9	8	28	74%
45	WIKA	PT Wijaya Karya	2018	12	9	6	27	71%
46	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	2018	12	9	7	28	74%
47	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	2018	11	8	8	27	71%
48	INAF	PT Indofarma Tbk	2018	13	9	6	28	74%

DEBT TO EQUITY RATIO

TAHUN	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL HUTANG	TOTAL EKUITAS	%
2016	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	11572740239	18337818668	63%
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	8024369	10552405	76%
	TINS	PT Timah Tbk	3894946	5653685	69%
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	2341155131870	2271407409194	103%
	ADHI	PT Adhi karya	14652655996381	5442779962898	269%
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	1248119294	3120757702	40%
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	13652504525	30574391457	45%
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	44659793617499	16773218556948	266%
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	37161482595	16338840064	227%
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	74067000000	105544000000	70%
	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	824559898	153369723	538%
	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	492701125	89254000	552%
	WIKA	PT Wijaya Karya	18602558288	12675327642	147%
	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	20436609059979	10796157507411	189%
	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	856831836	146812590	584%
	INAF	PT Indofarma Tbk	805876240489	575757080631	140%
2017	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	11523869935	18490403517	62%
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	8187497	13799985	59%
	TINS	PT Timah Tbk	5814816	6061493	96%

	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	3523628217409	2572520755127	137%
	ADHI	PT Adhi karya	22463030586953	5869917425997	383%
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	1647477388	3412859859	48%
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	18524450664	30439052302	61%
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	75140936029129	22754824809495	330%
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	60833333269	18359439521	331%
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	86354000000	112130000000	77%
	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	888026817	170006132	522%
	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	584086818	184960305	316%
	WIKA	PT Wijaya Karya	31051949689	14631824613	212%
	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	27539670430514	14243110484597	193%
	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	958900948	167347494	573%
	INAF	PT Indofarma Tbk	1003464884586	526409897704	191%
2018	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	13567160084	19739230723	69%
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	7903237	16269696	49%
	TINS	PT Timah Tbk	8596067	6521881	132%
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	6103967587830	3356459729851	182%
	ADHI	PT Adhi karya	23833342873624	6285271896258	379%
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	2064408447	3473671056	59%
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	18419594705	32736295522	56%
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	95504462872769	28887118750867	331%
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	62219614991	20198985799	308%
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	88893000000	117303000000	76%

BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	941953100	184960305	509%
BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	671237546	110373789	608%
WIKA	PT Wijaya Karya	42014686674	17215314565	244%
PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	36233538927553	16315611975419	222%
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	1111622961	185275331	600%
INAF	PT Indofarma Tbk	945703748717	496646859858	190%

VARIABEL HARGA SAHAM

TAHUN	KODE	NAMA PERUSAHAAN	1	2	3	4	5	Σ Harga Saham	Harga Saham
2016	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	700	725	735	720	710	3590	718
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	12975	11975	12500	12825	12600	62875	12575
	TINS	PT Timah Tbk	960	965	980	950	955	4810	962
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	2900	3000	2940	2910	2890	14640	2928
	ADHI	PT Adhi karya	2160	2360	2330	2260	2290	11400	2280
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	3490	3470	3470	3460	3490	17380	3476
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	8800	8975	8875	8800	8750	44200	8840
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	2250	2340	2370	2330	2440	11730	2346
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	4640	4680	4640	4610	4670	23240	4648
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	4150	4150	4090	4010	4070	20470	4094
	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	11750	11700	11650	11625	11750	58475	11695

	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	5725	5700	5950	6025	5975	29375	5875
	WIKA	PT Wijaya Karya	2360	2380	2340	2390	2330	11800	2360
	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	3430	3410	3400	3370	3310	16920	3384
	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	12900	12775	12700	12425	12875	63675	12735
	INAF	PT Indofarma Tbk	3450	3300	3240	3250	3210	16450	3290
2017	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	880	880	860	845	820	4285	857
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	2890	2930	2950	2910	2940	14620	2924
	TINS	PT Timah Tbk	1005	1040	1085	1095	1130	5355	1071
	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	2190	2200	2180	2140	2160	10870	2174
	ADHI	PT Adhi karya	2160	2120	2110	2110	2170	10670	2134
	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	3730	3360	3290	3320	3240	16940	3388
	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	9850	9900	9875	10350	10625	50600	10120
	WSKT	PT Waskita Karya Tbk	2680	2620	2580	2540	2570	12990	2598
	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	5750	5675	5625	5650	5525	28225	5645
	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	3930	3820	3820	3660	3710	18940	3788
	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	8275	8300	8300	8475	9050	42400	8480
	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	9700	9625	9875	9925	10175	49300	9860
	WIKA	PT Wijaya Karya	1745	1710	1710	1700	1750	8615	1723
	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	1900	1850	1805	1665	1645	8865	1773
	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	3850	3800	3720	3700	3700	18770	3754
	INAF	PT Indofarma Tbk	4470	4610	4420	4410	4510	22420	4484
2018	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	965	975	955	960	960	4815	963
	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	4020	4020	4030	4040	4020	20130	4026

TINS	PT Timah Tbk	1350	1270	1280	1290	1285	6475	1295
KAEF	PT Kimia Farma Tbk	3660	3700	3590	3590	3230	17770	3554
ADHI	PT Adhi karya	1770	1790	1780	1720	1735	8795	1759
SMBR	PT Semen Baturaja Tbk	1510	1515	1505	1450	1380	7360	1472
SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	13875	13775	13900	13950	13800	69300	13860
WSKT	PT Waskita Karya Tbk	1935	1895	1895	1870	1880	9475	1895
JSMR	PT Jasa Marga Tbk	5300	5300	5450	5325	5200	26575	5315
TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	3830	3820	3840	3900	3900	19290	3858
BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	7575	7625	7425	7250	7175	37050	7410
BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	9100	9025	9000	9075	9250	45450	9090
WIKA	PT Wijaya Karya	2,000	1980	1950	1970	2080	7982	1596,4
PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	2450	2340	2410	2470	2400	12070	2414
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	4340	4460	4440	4430	4400	22070	4414
INAF	PT Indofarma Tbk	2210	2200	2190	2220	2230	11050	2210



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

ALAUDDIN

M A K A S S A R



**KEPUTUSAN DEKAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN ALAUDDIN MAKASSAR
Nomor : 357 Tahun 2019**

**T E N T A N G
PEMBIMBING/PEMBANTU PEMBIMBING DALAM PENELITIAN DAN PENYUSUNAN SKRIPSI MAHASISWA JURUSAN
AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UIN ALAUDDIN MAKASSAR**

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar setelah :

- Membaca** : Surat Permohonan Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, Riska Nim: 90400115011 tertanggal untuk mendapatkan Pembimbing Skripsi dengan Judul: "Pengaruh Free Cash Flow dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Harga Saham dengan Debt to Equity Ratio sebagai Variabel Moderating (Studi pada BUMN yang terdaftar di BEI Periode 2014-2018)-2018).
- Menimbang** : a. Bahwa untuk membantu penelitian dan penyusunan skripsi mahasiswa tersebut, dipandang perlu untuk menetapkan pembimbing/ pembantu pembimbing penyusunan skripsi mahasiswa tersebut diatas.
- b. Bahwa mereka yang ditetapkan dalam surat keputusan dipandang cakap dan memenuhi syarat untuk diserahi tugas sebagai pembimbing/pembantu pembimbing menyusun skripsi mahasiswa tersebut diatas
- Mengingat** : 1. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional;
2. Undang-undang Nomor 12 Tahun 2012 tentang Pendidikan Tinggi;
3. Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2010 yang disempurnakan dengan Peraturan Pemerintah Nomor 66 Tahun 2010
4. Keputusan Presiden RI Nomor 57 Tahun 2005 tentang Perubahan Status Institute Agama Islam Negeri Alauddin Makassar menjadi Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar;
5. Keputusan Menteri Agama RI Nomor 2 Tahun 2006 tentang Mekanisme Pelaksanaan Pembayaran atas Bahan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara di Lingkungan Kementerian Agama.
6. Peraturan Menteri Agama RI Nomor 25 Tahun 2013 dan Peraturan Menteri Agama Nomor 85 Tahun 2013 Tentang Organisasi dan Tata Kerja UIN Alauddin Makassar.
7. Keputusan Menteri Agama RI Nomor 93 Tahun 2007 tentang Statuta UIN Alauddin Makassar.

M E M U T U S K A N

- Pertama** : Mengangkat / Menunjuk Saudara :
1. Prof.Dr.H.Muslimin Kara, M.Ag
2. Andi Wawo, SE.,M.Akt
- Kedua** : Tugas Pembimbing/ Pembantu Pembimbing dalam Penelitian dan Penyusunan Skripsi Mahasiswa adalah memeriksa draft skripsi dan naskah skripsi, memberi bimbingan, petunjuk-petunjuk, perbaikan mengenai materi, metode, bahasa dan kemampuan menguasai masalah.
- Ketiga** : Segala biaya yang timbul akibat dikeluarkannya surat keputusan ini dibebankan pada anggaran belanja Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar.
- Keempat** : Surat Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan dan apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan didalamnya akan diperbaiki sebagaimana mestinya.
- Kelima** : Surat Keputusan ini disampaikan kepada masing-masing yang bersangkutan untuk diketahui dan dilaksanakan dengan penuh tanggungjawab.

Ditetapkan di : Samata-Gowa
Pada tanggal : 26 Juni 2019



Dekan,
PROF. DR. H. AMBO ASSE, M.Ag
NIP. 19581022 198703 1 002



PEMERINTAH PROVINSI SULAWESI SELATAN
DINAS PENANAMAN MODAL DAN PELAYANAN TERPADU SATU PINTU
BIDANG PENYELENGGARAAN PELAYANAN PERIZINAN

Nomor : 22885/S.01/PTSP/2019
Lampiran :
Perihal : Izin Penelitian

Kepada Yth.
Pimpinan Bursa Efek Indonesia

di-
Tempat

Berdasarkan surat Dekan Fak. Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar Nomor : 2935A/EB.I/PP.00.0/8/2019 tanggal 14 Agustus 2019 perihal tersebut diatas, mahasiswa/peneliti dibawah ini:

Nama : **RISKA**
Nomor Pokok : **90400115011**
Program Studi : **Akuntansi**
Pekerjaan/Lembaga : **Mahasiswa(S1)**
Alamat : **Jl. H. M. Yasin Limpo No. 36, Samata Gowa**

Bermaksud untuk melakukan penelitian di daerah/kantor saudara dalam rangka penyusunan Skripsi, dengan judul :

" PENGARUH FREE CASH FLOW DAN INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN DEBT TO EQUITY RATIO SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2018) "

Yang akan dilaksanakan dari : Tgl. **11 September s/d 11 Oktober 2019**

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, pada prinsipnya kami *menyetujui* kegiatan dimaksud dengan ketentuan yang tertera di belakang surat izin penelitian.

Demikian Surat Keterangan ini diberikan agar dipergunakan sebagaimana mestinya.

Diterbitkan di Makassar
Pada tanggal : 11 September 2019

A.n. GUBERNUR SULAWESI SELATAN
KEPALA DINAS PENANAMAN MODAL DAN PELAYANAN TERPADU SATU
PINTU PROVINSI SULAWESI SELATAN
Selaku Administrator Pelayanan Perizinan Terpadu



UNIVERSITAS ALAUDDIN

A. M. YAMIN, SE., MS.

Pangkat : Pembina Utama Madya

Np : 19610513 199002 1 002

Tembusan Yth
1. Dekan Fak. Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar di Makassar,
2. Peringkat.

SIMAP PTSP 11-09-2019



Jl. Bougainville No.5 Telp. (0411) 441077 Fax. (0411) 448936
Website : <http://simap.sulselprov.go.id> Email : ptsp@sulselprov.go.id
Makassar 90222





KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar ■ (0411) 864722, Fax: 864723
Kampus II Jl. H.M. Yasin Limpo Romang pralong - Gowa ■ 424835, Fax: 424836

PENGESAHAN PROPOSAL PENELITIAN

Nomor /E/3/2019

Proposal penelitian saudara **Riska**, NIM 90400115011, Mahasiswa Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, setelah dengan seksama meneliti dan mengoreksi proposal penelitian dengan judul "**Pengaruh Free Cash Flow dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Harga Saham dengan Debt to Equity Ratio sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**", memandang bahwa proposal penelitian ini telah diseminarkan pada hari senin tanggal 25 Dzulhijah 1440 H / 26 Agustus 2019 dan memenuhi persyaratan ilmiah untuk mengikuti **ujian komprehensif, ujian hasil dan melaksanakan penelitian**.

Demikian persetujuan ini diberikan untuk diproses lebih lanjut.

Samata-Gowa,

Muharam 1441 H
Agustus 2019 M

Penyusun,

Riska
NIM. 90400115011

Pembimbing I

Prof. Dr. H. Muslimin Kara, S. Ag, M. Ag.
NIP. 19710402 200003 1 002

Pembimbing II

Andi Wawo, S.E., M.Sc., Ak.
NIP. 19780215 200501 1 007

Penguji I

Dr. H. Abdul Wahab, SE., M.Si.
NIP. 19720421 200801 1 006

Penguji II

Memen Suwandi, SE., M. Si.
NIP. 19720228 200912 1 003

Diketahui oleh :
Ketua Jurusan Akuntansi

Jamaluddin M., S.E., M.Si
NIP. 19720611 200801 1 013

Riwayat Hidup



RISKA, lahir di Bulukumba, Kab. Bulukumba, Sulawesi Selatan pada tanggal 25 Mei 1998. Penulis merupakan anak ke dua dari lima bersaudara, buah hati dari ayahanda Baharuddin dan ibunda Menati. Tempat tinggal Penulis di Dusun Katinro Jangang, Desa Bontosunggu Kec.

Gantarang Kab. Bulukumba. Penulis mulai memasuki dunia pendidikan pada tahun 2003 di TK Plamboyang dan selesai pada tahun 2004. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan di SDN 36 Bontosunggu, lulus pada tahun 2009. Setelah penulis lulus SD, Penulis pun melanjutkan pendidikan di MTS No. 20 Bontosunggu hingga lulus pada tahun 2012. Kemudian Penulis melanjutkan pendidikan di SMAN 1 Gangking Bulukumba yang sekarang dikenal dengan nama SMAN 7 Bulukumba. Pada tahun 2015, penulis melanjutkan pendidikannya di Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar dengan mengambil jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

Contact Person:

Email: riskaakuntansi98@gmail.com

IG: riska_ak